



**VILNIAUS UNIVERSITETAS  
ŠIAULIŲ AKADEMIJA**

**EKONOMIKOS MAGISTRANTŪROS STUDIJŲ PROGRAMA**

**VAIDA UGIANSKIENĖ**

**Pagrindinių studijų baigiamasis darbas**

**ĮMONIŲ SUSIJUNGIMO EKONOMINIO POVEIKIO ELEKTRONINIŲ  
RYŠIŲ SEKTORIJE VERTINIMAS**

Darbo vadovė: prof. dr. Diana Cibulskienė

Šiauliai, 2021

**Studijuojančiojo, teikiančio baigiamąjį darbą,  
GARANTIJA**

**WARRANTY of Final Thesis**

Vardas, pavardė <i>Name, Surname</i>	Vaida Ugianskienė
Padalinys <i>Faculty</i>	Šiaulių akademija <i>Šiauliai Academy</i>
Studijų programa <i>Study Programme</i>	Ekonomikos studijų programa <i>Economic studies programme</i>
Darbo pavadinimas <i>Thesis topic</i>	Įmonių susijungimo ekonominio poveikio elektroninių ryšių sektoriuje vertinimas
Darbo tipas <i>Thesis type</i>	Baigiamasis darbas <i>Final Thesis</i>

Garantuojau, kad mano baigiamasis darbas yra parengtas sąžiningai ir savarankiškai, kitų asmenų indėlio į parengtą darbą nėra. Jokių neteisėtų mokėjimų už šį darbą niekam nesu mokėjęs.

*I guarantee that my thesis is prepared in good faith and independently, there is no contribution to this work from other individuals. I have not made any illegal payments related to this work.*

Šiame darbe tiesiogiai ar netiesiogiai panaudotos kitų šaltinių citatos yra pažymėtos literatūros nuorodose.

*Quotes from other sources directly or indirectly used in this thesis, are indicated in literature references.*

**Aš, Vaida Ugianskienė, pateikdamas (-a) šį darbą, patvirtinu (pažymėti)**



**Embargo laikotarpis  
Embargo Period**

Prašau nustatyti šiam baigiamajam darbui toliau nurodytos trukmės embargo laikotarpį:

*I am requesting an embargo of this thesis for the period indicated below:*

- \_\_\_\_\_ mėnesių / months  
(embargo laikotarpis negali viršyti 60 mėn. / *an embargo period shall not exceed 60 months*).
- Embargo laikotarpis nereikalingas / *no embargo requested*.

Embargo laikotarpio nustatymo priežastis / *Reason for embargo period:*

Ugianskienė, V. (2021). Įmonių susijungimo ekonominio poveikio elektroninių ryšių sektoriuje vertinimas. Magistro darbas. Vilniaus universiteto Šiaulių akademija, Regionų plėtros institutas, Šiauliai.

## SANTRAUKA

Magistro baigiamajame darbe analizuojamas įmonių susijungimo ekonominis poveikis elektroninių ryšių sektoriuje. Todėl pagrindiniu darbo tikslu laikomas kompleksiškas įmonių susijungimo ekonominio poveikio vertinimas elektroninių ryšių sektoriuje, mažos ekonomikos šalyje su besivystančia konkurencine kultūra, daugiausiai dėmesio skiriant ekonominiam susijungimo poveikiui, kuris pasireiškia įmonės, vartotojo, rinkos ir valstybiniu aspektu. Įgyvendinant pirmąjį baigiamojo darbo uždavinį, naudojant mokslinės literatūros apibendrinimo bei duomenų grupavimo metodą, pateikiama įmonių susijungimo ir įsigijimo samprata ir reikšmė. Siekiant įgyvendinti antrąjį ir trečiąjį darbo uždavinį analizuojami susijungimų ir įsigijimų motyvai bei pagrindiniai būdai ir formos, atliekama susijungimų vertinimo tyrimų analizė. Remiantis teorinėje darbo dalyje susisteminta informacija, įgyvendinamas ketvirtasis darbo uždavinys – parengiama organizacijų susijungimų generuojamos ekonominės vertės vertinimo metodika. Įgyvendinant paskutinįjį darbo uždavinį bei naudojantis metodikoje numatytais vertinimo įrankiais vertinamas ekonominis įmonių susijungimų poveikis rinkos, vartotojų, įmonės bei valstybės aspektais AB „Telia Lietuva“ susijungimo atveju. Vertinant susijungimo įtaką įmonės lygiu matoma itin aiški teigiama susijungimo sinergija. Susijungusios bendrovės pasiekia geresnius rezultatus pajamų, sąnaudų mažinimo, pelningumo ir laisvojo pinigų srauto atžvilgiu. Tačiau susijungus įmonėms turto valdymas tapo mažiau efektyvus. AB „Omnitel“ ir „Teo LT“ turėjo reikšmės ir rinkos struktūrų pokyčiams bei konkurencijos efektyvumui. Pastebėta, kad mažėjant AB „Telia Lietuva“ užimamai rinkos daliai bendrovės gaunamos pajamos nemažėjo, o priešingai – augo, o atlikus HHI indekso analizę paaiškėjo, kad susijungimas padidino koncentraciją rinkoje. Galima daryti išvadą, kad susijungimas turėjo neigiamą efektą vertinant jį rinkos ir konkurentų atžvilgiu – daromas poveikis efektyvios konkurencijos sąlygoms ir konkurentų pozicijoms rinkoje. Patyrus neigiamą susijungimo efektą vienu paslaugų atžvilgiu, tačiau kitų paslaugų atveju gavus teigiamos naudos susijungimo poveikio vartotojo atžvilgiu efektas lygus nuliui. Apibendrinant susijungimo poveikį valstybės požiūriu, galima daryti išvadą, kad valstybė veikiama neigiamai. Į biudžetą surenkama mažiau mokesčių nei prognozuota įmonių veikimo atskirai atveju, o investicijų atžvilgiu papildomo socialinės-ekonominės naudos efekto esant teigiamam jų pokyčiui taip pat nenustatyta.

Raktiniai žodžiai: susijungimai ir įsigijimai, ekonominis poveikis, elektroninių ryšių sektorius.

Ugiaskienė, V. (2021). Evaluation of the economic impact of a companies merger in the electronic communications sector. Master Thesis. Vilnius University, Siauliai Academy, Institute of Regional Development, Siauliai.

## SUMMARY

Economic impact of merger of entities in electronic communication sector has been analysed in this master thesis. That is why the goal of this paper is to understand the complex economic impact for the electronic communication sector in country with small size economy where business competition culture is only developing, setting the main focus on economic impact of a merger, which is being expressed by company, consumer, market and governmental aspects. The concept of mergers and acquisition and its significance have been evaluated using method of summarizing scientific literature and grouping data found there and that is how the first goal of this work have been reached. In the process of reaching the second and third goals of the paper the author delves into the motives of mergers and acquisitions as well as the approaches and methods of it, the analysis of various researches about mergers and acquisitions have been performed. Based on the information systematized in the theoretical part of the work, the fourth task of the work is implemented - a methodology for assessing the economic value generated by organizational mergers and acquisitions have been developed. The economic impact of mergers and acquisitions on the market, consumers, the company and the government in the case of the merger of AB “Telia Lietuva” have been assessed during the implementation of the last task and using the assessment tools provided in the methodology. Assessment the impact of the merger at company level shows a very clear positive synergy of the merger. The merged entities were able to achieve better results in terms of revenue, cost reduction, profitability and free cash flow. Although the clear trends of not that effective asset management of the company have been indicated as well. This merger of AB “Omnitel” and “Teo LT” also had significant impact on changes in market situation and the effectiveness of competition between all the stakeholders in it. It was observed that with the decrease of AB “Telia Lietuva” market share, the company's revenue did not decrease, on the contrary, it has increased, and the analysis of the HHI index showed that the merger increased market concentration. Author also conclude that the merger had a negative effect on the market and on competitors, affecting the conditions for effective competition as well as position of competitors in the market. It was noticed that the merger made negative impact for some of the services company provides but other services experienced positive effects so the total impact for consumers is zero after this merger. Summarizing the effects of the merger from the government's point of view, it can be concluded that the government is adversely affected. In this merger case the government collects less taxes to country's budget than projected in case where entities wouldn't have been merged, and in terms of investment, the additional socio-economic benefits are unchanged.

Key words: mergers and acquisitions, economic impact, electronic communications sector.

# TURINYS

ĮVADAS.....	8
1. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ TEORINĖ ANALIZĖ IR EMPIRINIŲ TYRIMŲ VERTINIMAS .....	11
1.1. Įmonių ir organizacijų susijungimų reikšmingumas.....	11
1.2. Įmonių ir organizacijų susijungimų motyvai .....	15
1.3. Įmonių ir organizacijų susijungimų būdai ir formos .....	19
1.4. Įmonių ir organizacijų susijungimų vertinimo tyrimų analizė.....	22
2. TYRIMO METODOLOGINIAI ASPEKTAI SUSIJUNGIMO POVEIKIO VERTINIMO KONTEKSTE.....	27
2.1. Tyrimo teorinės ir metodologinės prielaidos .....	28
2.2. Tyrimo organizavimas .....	29
3. AB „TELIA LIETUVA“ SUSIJUNGIMO EKONOMINIO POVEIKIO VERTINIMAS.....	32
3.1. Tiriamo atvejo pristatymas .....	32
3.2. Įmonių susijungimo ekonominio poveikio vertinimas .....	33
3.2.1. Susijungimo poveikio įmonei vertinimas .....	33
3.2.2. Susijungimų poveikio rinkos atžvilgiu analizė.....	40
3.2.3. Susijungimo poveikio vartotojo aspektu vertinimas .....	43
3.2.4. Susijungimo poveikio valstybės požiūriu vertinimas.....	47
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS.....	50
LITERATŪROS SĄRAŠAS.....	52
PRIEDAI .....	55
1 Priedas. Įmonių susijungimų ir įsigijimų sinergijos rūšys .....	55
2 Priedas. Atliktų mokslinių tyrimų apibendrinimas.....	55
3 Priedas. AB „Omnitel“ finansinės ataskaitos .....	55
4 Priedas. AB „Teo LT“ finansinės ataskaitos .....	62
5 Priedas. AB „Telia Lietuva“ faktinių rezultatų palyginimas su sudarytomis prognozėmis .....	65
6 Priedas. HHI indekso skaičiavimas .....	68
7 Priedas. HHI indekso skaičiavimas atskirose sektoriaus dalyse .....	69

## LENTELĖS

<b>Eil. nr.</b>	<b>Lentelės pavadinimas</b>	<b>Puslapis</b>
1	Sinergijos efektų klasifikacija	19
2	Susijungimų ir įsigijimų sandorių tipai	20
3	Tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų sandorių tipai	21
4	AB „Omnitel“ FCFF modeliavimo rezultatai, tūkst. Eur	37
5	AB „Teo LT“ FCFF modeliavimo rezultatai, tūkst. Eur	38
6	Faktinių AB „Telia Lietuva“ ir prognozuotų AB „Teo LT“ ir „Omnitel“ suminių reikšmių skirtumai, tūkst. Eur	39

## PAVEIKSLAI

Eil. nr.	Paveiklo pavadinimas	Puslapis
1	Susijungimų ir įsigijimų tendencijos pasaulyje 1985-2020 m.	12
2	Susijungimų ir įsigijimų tendencijos Europoje 1985-2020 m.	13
3	Realiojo BVP augimas ES ir pasaulyje 1985-2020 m., proc.	14
4	Susijungimų ir įsigijimų sinergijos rūšys	16
5	Susijungimų ir įsigijimų sandorių sudarymą aiškinančios teorijos	18
6	Vertikalus susijungimo sandoris	21
7	Horizontalus susijungimo sandoris	21
8	Konglomeratinis susijungimo sandoris	22
9	Darbo eiga ir loginė schema	27
10	Galimos teorinės susijungimo vertinimo kryptys	28
11	Susijungimo vertinimo modelis	30
12	AB „Teo LT“ ir „Omnitel“ susijungimo efektas finansiniu aspektu	34
13	AB „Teo LT“ ir „Omnitel“ susijungimo efektas grynojo pelno aspektu	35
14	Elektroninių ryšių paslaugų tiekėjų skaičius ir pajamų dydis mln. Eur 2011-2019 m.	40
15	Elektroninių ryšių rinkos pajamų struktūra pagal paslaugų tiekėjus 2015 m., proc.	41
16	Elektroninių ryšių rinkos pajamų struktūra pagal paslaugų tiekėjus 2016-2019 m., proc.	41
17	AB „Telia Lietuva“ ir kitų tiekėjų pajamos iš elektroninių ryšių sektoriaus 2015-2019 m., mln. Eur	42
18	HHI indeksas visoje rinkoje	42
19	HHI indeksas atskirose sektoriaus dalyse	43
20	Vidutinės fiksuoto telefono ryšio paslaugų kainos pagal paslaugų tiekėjus 2011-2019 m., Eur ct už min.	43
21	AB „Telia Lietuva“ fiksuoto ryšio paslaugų kainos ir kiekio pokyčiai 2011-2019 m.	44
22	Kitų tiekėjų fiksuoto ryšio paslaugų kainos ir kiekio pokyčiai 2011-2019 m.	45
23	Judriojo telefono ryšio kainos ir kiekio pokyčiai 2011-2019 m. pagal paslaugų tiekėjus	46
24	SMS kiekio ir gautų pajamų pokyčiai 2011-2019 m. pagal paslaugų tiekėjus	46
25	Mažmeninės interneto prieigos paslaugų gavėjų ir pajamų pokytis, proc.	47
26	Mokesčių fakto ir prognozės pasiskirstymas 2010-2020 m.	48
27	Investicijos į elektroninių ryšių infrastruktūrą 2011-2020 m.	48

## IVADAS

**Temos aktualumas.** Itin spartūs globalinės ekonomikos augimo tempai pastaraisiais dešimtmečiais verslo subjektams sudarė palankias sąlygas veiklos plėtimui, pardavimo pajamų bei gamybos apimčių didinimui, pelno maksimizavimui. Tačiau didelė verslo subjektų koncentracija ir vyraujanti intensyvi konkurencija organizacijų vadovybę skatino ieškoti alternatyvių strateginių verslo plėtros ir išsaugojimo sprendimų. Horizontalių tarptautinių konsolidacijų poreikis ne tik Europoje, bet ir visame pasaulyje, tapo svarbiu veiksmu, skatinančiu susijungimus, nes tik sukūrus regioną apimančias stiprias įmones buvo įmanoma varžytis su konkurentais kitose pasaulio dalyse.

Verslo susijungimai užsienio šalyse yra populiarus reiškinys. Remiantis Mergers&Acquisitions (toliau M&A) ataskaitų duomenimis (2019) vykdomų susijungimų ir įsigijimų procesas buvo itin intensyvus 2002-2007 m. Kriziniu laikotarpiu šių sandorių skaičius gerokai sumažėjo ir stipriai išaugo tik 2015 m. Nepaisant palankių makroekonominių sąlygų, aukšto grynujų pinigų lygio tarp pirkėjų ir žemos palūkanų normos pasaulinė susijungimų ir įsigijimų veikla pastaruoju metu pradėjo mažėti, o Lietuvoje tokia praktika bendraja prasme tik įgauna pagreitį. Pastebima, kad didžiausia susijungimų ir įsigijimų dalis, vertės pagrindu vyrauja Baltijos šalių regione, kaip bendroje rinkoje, o ne per kiekvieną valstybę atskirai.

Apie organizacijų susijungimą diskutuoja užsienio bei Lietuvos mokslininkai – Čiegis, Andriuškevičius (2016), Džikevičius (2015), Grublienė, Šimkus (2014), Katkevičienė (2015), Rimkuvienė, Tamošaitienė (2012), Kowalska (2012), Roth (2012), Sacui (2016) ir kt. Tačiau paminėtina tai, kad svarbiausią susijungimų ir įsigijimų momentą – ekonominį efektyvumą – reikėtų analizuoti atskirų sektorių, kadangi sektoriaus skirtumai taip pat gali turėti reikšmės atliekamo tyrimo rezultatams, ir rinkos dalyvių, nes kiekvienam rinkos dalyviui susijungimo poveikis gali būti skirtingas, aspektais. Be to, pastebima, kad Lietuvoje apskritai nėra atlikta pakankamai tyrimų orientuotų į verslo susijungimą, kurie patvirtintų tokio proceso svarbą ar naudą arba priešingai – neefektyvumą.

**Problemos ištyrimo lygis.** Įmonių susijungimai ir įsigijimai turi poveikį vienokia ar kitokia prasme. Kaip visumą susijungimų ir įsigijimų poveikį analizavo A. Stephan ir T. Gantumur (2011), B. Warf (2003), T. K. Mukherjee, H. Kiyamaz, H. K. Baker (2004), D. C. Meuller, B.B. Yurtoglu, C. Zulehner, (2001), E. Devos, P. Kadapakkam, S. Krishshmanmurthy (2009) ir kt. Konkretaus atvejo aspektu susijungimus ir įsigijimus nagrinėjo A. Lileikienė ir A. Kovalčik (2014), J. Birkishaw, H. Bresman ir L. Hakason (2000), C. B. Meyer ir E. Altenborg, (2008) ir kt., o W. A. Salleh, W. M. W. Mahmood, F. Sufian, M. H. Othman, N. Yaacob, G. K. S. Nai (2016), W. A. Salleh, W. M. W. Mahmood, F. Sufian (2013), E. Bernroider (2002), M. Tvaronavičienės ir I. Travkinos (2005), F. Vallascas ir J. Hagendorff (2010), L. Hsieh ir S. M. Lin (2016), I. Luo (2005), P. Mishra ir P. V. K. Kumar (2011), N. Shiraishi, J. Iijima (2010), M. C. Park, D. H. Yang, C. Nam ir Y. W. Ha (2002), H. D. Wilcox, K. C. Chang, V. Grover (2001) atliko tyrimus tam tikros rinkos aspektu. Tačiau autoriai, atlikdami tyrimus, neatsižvelgia į tai, kad sektoriaus skirtumai taip pat gali turėti reikšmės atliekamo tyrimo rezultatams.

Reikėtų pabrėžti, kad moksliniais tyrimais (A. Stephan ir T. Gantumur, 2011; W. A. Salleh, W. M. W. Mahmood, F. Sufian, M. H. Othman, N. Yaacob, G. K. S. Nai, 2016; W. A. Salleh, W. M. W. Mahmood, F. Sufian, 2013; M. C. Park, D. H. Yang, C. Nam ir Y. W. Ha, 2002; N. Shiraishi, J. Iijima, 2010; C. B. Meyer ir E. Altenborg, 2008; H. D. Wilcox, K. C. Chang, V. Grover, 2001; M.



Tvaronavičienės ir I. Travkinos, 2005) įrodyta, kad telekomunikacijų pramonėje poveikis ir investuotojų įmonių tarpusavio santykių, tokių kaip susijungimai, vertinimas skiriasi nuo kitų pramonės šakų.

**Darbo problema.** Įmonių susijungimo poveikį, galima įvertinti keliomis dalimis. Pirmiausia reikėtų atsižvelgti į susijungimo poveikį įmonės lygiu, kadangi kiekvienas verslo subjektas atlikdamas bet kokią strateginį veiksma pirmiausia siekia naudoti sau. Vertinant šią poziciją galima keltis klausimus: kodėl įmonėms jungtis yra naudinga bei ko siekiama. Tada reikėtų atsižvelgti į tai, koks efektas sukliamas konkurentams ar rinkos struktūrai, kokią poveikį susijungimas turi vartotojo gerovei, galimybei rinktis bei gauti kokybiškas paslaugas, o galiausiai ir valstybiniu aspektu – kokią poveikį įmonių susijungimai turi investicijoms į infrastruktūrą, mokestinei naudai.

**Hipotezės arba ginamieji teiginiai.** Įmonių susijungimai turi teigiamą poveikį įmonės, rinkos, vartotojo ir valstybiniu aspektu.

**Darbo objektas.** Įmonių susijungimo elektroninių ryšių sektoriuje ekonominio poveikio vertinimas.

**Darbo tikslas.** Kompleksiškai įvertinti įmonių susijungimo ekonominį poveikį elektroninių ryšių sektoriuje, mažos ekonomikos šalyje su besivystančia konkurencine kultūra, daugiausiai dėmesio skiriant ekonominiam susijungimo poveikiui, kuris pasireiškia įmonės, vartotojo, rinkos ir valstybiniu aspektu.

**Darbo uždaviniai.** Siekiant pasiekti darbo tikslą, keliami šie uždaviniai:

1. Pateikti organizacijų susijungimo reikšmę ir bendruosius aspektus.
2. Išanalizuoti organizacijų susijungimų motyvus bei pagrindinius būdus ir formas.
3. Atlikti organizacijų susijungimų vertinimo tyrimų analizę.
4. Parengti organizacijų susijungimų generuojamos ekonominės vertės vertinimo metodiką.
5. Įvertinti ekonominį įmonių susijungimų poveikį rinkos, vartotojų, įmonės bei valstybės aspektais AB „Telia Lietuva“ susijungimo atveju.

**Tyrimo metodologijos pristatymas.** Darbe naudojama mokslinė-sisteminė literatūros analizė, kokybinė ir kiekybinė statistinių duomenų analizė, palyginamoji matematinė analizė, išvestinių matematinių ekonominių rodiklių analizė, finansinės logikos ir finansinių rodiklių analizė, prognozavimo matematiniai modeliai.

**Apribojimai.** Atliekant organizacijų susijungimų vertinimo tyrimų analizę susiduriama su Lietuvos mokslininkų tyrimų stoka šia tematika, t. y. trūkstama informacijos lietuvių kalba. Be to, analizuojant susijungimų atvejus Lietuvoje bei atliekant empirinį tyrimą paaiškėjo, kad apie įmonių susijungimus Lietuvoje informacija nėra viešinama.

**Tyrimo rezultatų reikšmingumas.** Magistro darbe nagrinėjama pasaulyje itin populiarūs įmonių strateginė verslo plėtros pozicija – susijungimo sandoris. Todėl atliktas jungimosi ekonominio poveikio vertinimas galės būti naudojamas ir ateityje: siekiant išvengti nesėkmingų sandorių įmonėms, neigiamų susijungimo pasekmių - rinkos ir vartotojo atžvilgiu bei sudarys sąlygas priimti pagrįstus sprendimus valstybiniu lygiu. Be to, sukurtas susijungimo vertinimo modelis galės būti pritaikomas bei naudojamas kaip kitų mokslinių tyrimų pagrindas tiriant kompleksinę sandorio poveikį įmonės, rinkos, vartotojo ir valstybės aspektu.

**Darbo struktūra.** Pirmojoje magistro dalyje yra sprendžiami trys pirmieji tyrimo uždaviniai. Apibūdinama įmonių ir organizacijų susijungimų samprata ir reikšmė. Išskiriami įmonių ir

organizacijų susijungimą lemiantys motyvai, analizuojami pagrindiniai susijungimo būdai ir formos. Atlikta įmonių ir organizacijų susijungimų mokslinių tyrimų, vertinančių šio proceso poveikį, analizė ir apibendrinimas, įvertinti jų metodologiniai aspektai ir ribotumai.

*Antrojoje magistro dalyje*, sprendžiant ketvirtąjį jo uždavinį, pristatoma įmonių susijungimo ekonominio poveikio vertinimo metodologija. Remiantis atlikta mokslinių šaltinių analize sudaromas teorinis tyrimo modelis. Pagrindžiama tyrimo imtis ir laikotarpis. Atsižvelgiant į tyrimo specifiškumą parenkami tyrimui tinkantys veiksniai ir juos atspindintys rodikliai. Formuluojamos hipotezės, aptariamas įmonių susijungimo ekonominio poveikio empirinio vertinimo modelis, metodologijos tinkamumas ir tyrimo logika (etapai). Šios dalies apibendrintas rezultatas – modelis, kuris leidžia įvertinti įmonių susijungimų ekonominį poveikį įmonės, rinkos ir konkurentų, vartotojo bei valstybės aspektu.

*Trečiojoje magistro dalyje*, sprendžiant paskutinįjį magistro darbo uždavinį, atliekamas įmonės susijungimo ekonominio poveikio vertinimas. Pirmiausia pristatomas tiriamasis atvejis. Remiantis metodologinėje darbo dalyje sudarytu modeliu atliktas tiriamojo atvejo ekonominio poveikio įmonės, rinkos, vartotojo ir valstybės aspektu vertinimas. Pateikiami vertinimo rezultatai bei aptariamas praktinis tyrimo rezultatų pritaikymas ir formuluojamos tolesnių tyrimų kryptys.

# 1. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ TEORINĖ ANALIZĖ IR EMPIRINIŲ TYRIMŲ VERTINIMAS

## 1.1. Įmonių ir organizacijų susijungimų reikšmingumas

Susidūrus su didėjančia konkurencija, besikeičiančiomis rinkos sąlygomis, mažėjančiomis geografinėmis ribomis ir vis laisvėjančia šalių ir valiutų rinkos politika organizacija yra priversta ieškoti būdų padedančių augti. Norint išlikti rinkoje ar dar daugiau, konkrečios pramonės šakos lyderiu – būtina pasiekti realų įmonės augimą. Tradiciniai organizacijos augimo metodai, tokie kaip naujo produkto kūrimas, rinkos plėtimas ar veiklos efektyvumo didinimas įmonei gali padėti išsiplėsti veiklos mastu. *Susijungimai ir įsigijimai* yra išorinis metodas, padedantis organizacijoms pasiekti tikrą augimą.

Anot V. Bhagwan, S. S. Grobberaal, W. G. Bam (2018), susijungimai ir įsigijimai populiaria augimo strategija tiek mažoms tiek didelėms įmonėms laikoma nuo XX a. pabaigos, kadangi tokio tipo sandoriai baigti 1997 m. buvo vertinami labiau nei įvykę devintajame dešimtmetyje. Šį faktą patvirtina ir tai, kad šio tipo operacijoms nacionaliniu ir bendrijų ar organizacijų lygmeniu daugiau dėmesio skiriama jau XXI a. pradžioje: Lietuvoje pirmasis teisės aktas reglamentuojantis verslo susijungimus priimamas jau 2003 m. gruodžio 10 d. 14-tuoju Verslo apskaitos standartu (nacionaliniu lygmeniu), o Europos Sąjungos mastu kontrolės procedūros apibrėžiamos 2004 m. sausio 20 d. Europos Komisijoje priimtame reglamente Nr. 139/2004 dėl įmonių koncentracijos kontrolės - ES susijungimų reglamentas (bendrijų lygmuo).

Naujausioje 14-tojo Verslo apskaitos standarto redakcijoje (2013) *verslo jungimas* apibrėžiamas kaip teisės daryti tiesioginį ar netiesioginį lemiamą poveikį kitai įmonei įgijimas, verslo įsigijimas, įmonių reorganizavimas prijungimo ar sujungimo būdu. *Įsigijimas* – kai įsigyjančioji įmonė, perdavusi turtą, prisiėmusi išpareigojimus ar išleidusi nuosavybės vertybinius popierius, ima kontroliuoti įsigytosios įmonės grynąjį turtą ir veiklą.

Remiantis reglamento Nr. 139/2004 nuostatomis matyti, kad

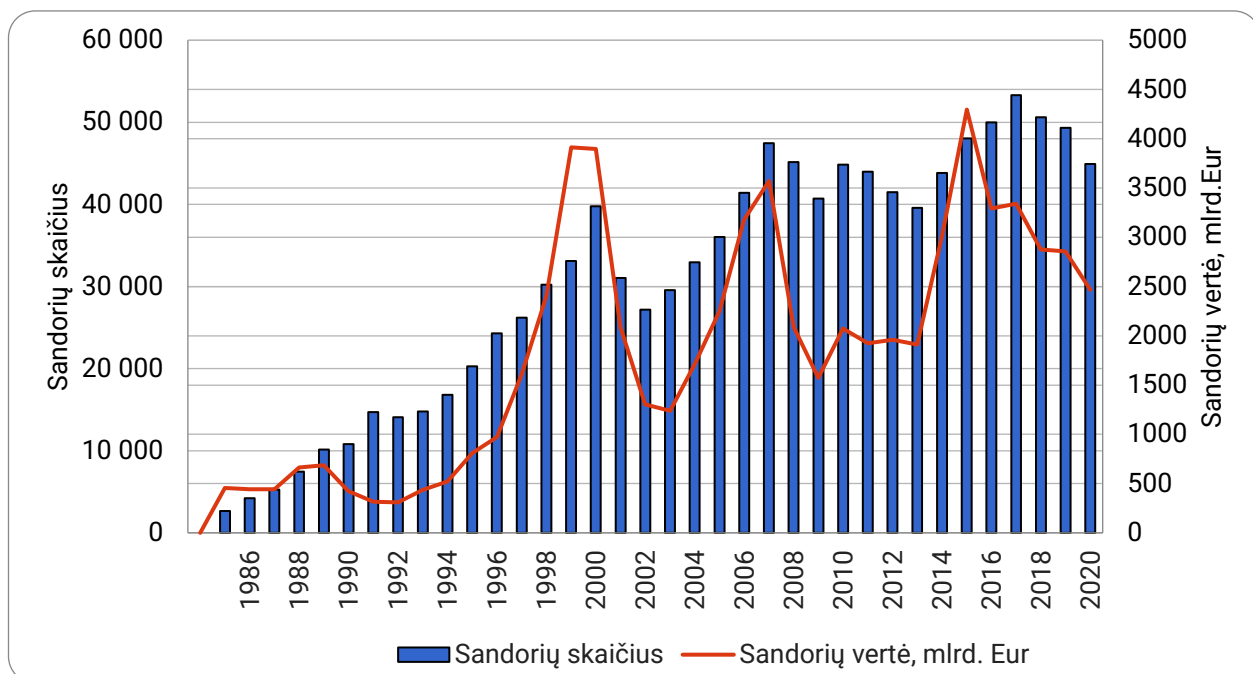
- *susijungimu* laikoma dviejų ar daugiau anksčiau savarankiškų įmonių arba jų dalių susijungimas,
- *įsigijimu* - kai įmonę įsigyja vienas arba daugiau asmenų, kurie jau kontroliuoja bent vieną įmonę, arba kai įmonę įsigyja viena ar daugiau įmonių pirkdamos vertybinius popierius arba turtą, sudarius sutartį arba kitomis priemonėmis, kurios leidžia tiesiogiai arba netiesiogiai kontroliuoti visą arba dalį vienos arba daugiau kitų įmonių.

Moksliniuose šaltiniuose šių sąvokų terminologija taip pat panaši. P. A. Gaughan (2015) teigimu *susijungimai* įvyksta kuomet dvi ar daugiau įmonių (itin dažnai panašaus dydžio) susitaria suformuoti vieną naują bendrovę, o ne likti atskirai valdomos ir vykdančios nepriklausomas veiklas. Anot autoriaus, abiejų bendrovių akcijos yra perleidžiamos ir vietoj jų išleidžiamos naujos bendrovės akcijos. *Įsigijimo sandoriai* įvyksta, kai viena bendrovė perima kitą ir aiškiai įsitvirtina kaip naujas savininkas. Teisiniu požiūriu, įsigyjama įmonė nustoja egzistuoti, įsigyjanti įmonė perima verslą ir įsigyjančiosios įmonės akcijomis toliau prekiaujama.

Z. Maroof, S. M. A. Shah, B. Ahmad (2017) nurodo, kad *susijungimas* iš esmės yra dviejų vienodo dydžio verslo partnerių sandoris, tuo tarpu *įsigijimas* yra sandoris tarp dviejų bendrovių, kuriame finansiškai stipri įmonė (įsigyjanti) absorbuoja finansiškai silpną įmonę, tačiau abiem atvejais siekiama bendro tikslo – padidinti akcininkų turtus didinant akcijų kainas.

Galima teigti, kad *susijungimas* įvyksta kai dvi ar daugiau bendrovių nusprendžia sutelkti išteklius pagal bendrą subjektą. *Įsigijimas* reiškia, kad viena įmonė reikšmingai kontroliuoja kitos įmonės turtą ar valdymą fiziškai nederindami savo verslo. Tačiau reikėtų paminėti, kad įmonių jungimosi ir įsigijimo koncepcijos yra vertinamos kartu, kadangi abi operacijos yra sutelktos į tą patį objektą – bendro ar vientiso verslo subjekto atsiradimą, o skirtumas matomas tik tame, kad susijungimo atveju sukuriamas naujas verslo vienetas, o įsigijimo – vienas verslo vienetas absorbuoja kitą, tačiau abu šie procesai nagrinėjami bendroje proceso kategorijoje.

Siekiant įvertinti susijungimų ir įsigijimų reikšmingumą tikslinga atsižvelgti ir į tiriamojo objekto mastą šių dienų ekonomikoje, t. y. šių operacijų raidą ir tendencijas. Susijungimų ir įsigijimų operacijų raida pasaulyje 1985–2020 m. pateikiama 1 paveiksle.



**1 pav.** Susijungimų ir įsigijimų tendencijos pasaulyje 1985–2020 m.

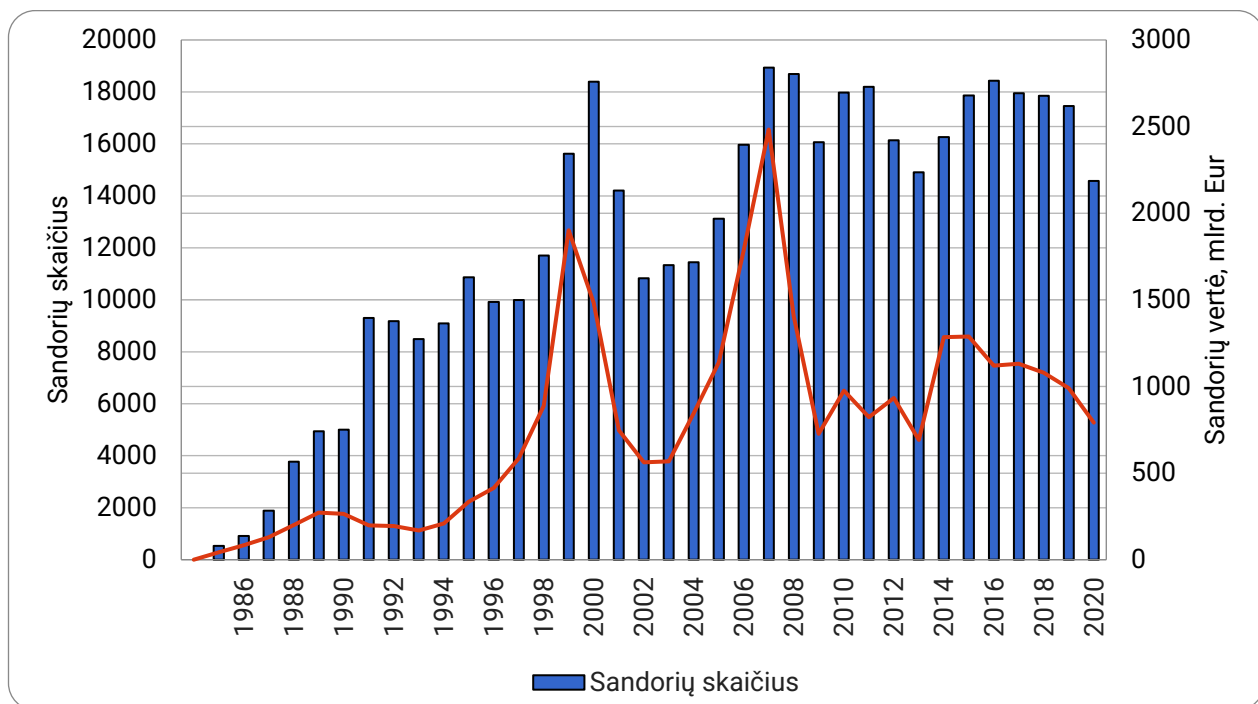
Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, remiantis „Susijungimų, įsigijimų ir aljansų instituto duomenimis“

Kaip matyti iš 1 pav. pateiktų duomenų, susijungimų ir įsigijimų sandoriai pasauliniu mastu turi tendenciją didėti pagal sudaromų sandorių skaičių. Vertinant sudaromų sandorių vertės pokyčius, galima teigti, kad tendencingumas yra nepastovus ir pasižymi svyravimu tam tikrais laikotarpiais. Akivaizdus augimas matomas laikotarpiu, kuomet Europos Sąjunga ėmė sparčiau augti. Svarbus veiksnys, skatinantis susijungimus, buvo horizontalių tarptautinių konsolidacijų poreikis ne tik Europoje, bet ir visame pasaulyje, nes tik sukūrus regioną apimančias stiprias įmones buvo įmanoma varžytis su konkurentais kitose pasaulio dalyse. Aiškus šio skatinimo įgyvendinimas matomas 2002–2007 m. Kriziniu laikotarpiu šių sandorių skaičius ir vertė gerokai sumažėjo ir stipriai išaugo tik 2015 m.

Nepaisant palankių makroekonominių sąlygų, aukšto grynujų pinigų lygio tarp pirkėjų ir žemos palūkanų normos pasaulinė susijungimų ir įsigijimų veikla sudaromų sandorių vertės ir skaičiaus

atžvilgiu nuo 2017 m. mažėjo. Kaip nurodoma tarptautinės advokatų kontoros „Wilmerhale“ rengiamoje susijungimų ir įsigijimų ataskaitoje (2019), sandorių skaičius visame pasaulyje sumažėjo daugiau nei 7 %, nuo 53 302 sandorių 2017 m. iki 49 327 2019 m. Įsigijimų vertė sumažėjo 26 %. Nuo 3 339,56 mlrd. Eur iki 2 857 mlrd. Eur. Situacija ne itin pasikeitė ir 2020 m., tačiau „Wilmerhale“ specialistų teigimu, nors dalis potencialių pirkėjų ir kovoja su ekonominiu nuosmukiu pandemijos metu ir vengia įsigijimų, tačiau aukštą finansavimo lygį turintys pirkėjai greičiausiai išvelgs teigiamas galimybes. (Wilmerhale ataskaitos, 2019, 2020)

Iš 2 pav. pateiktų duomenų matyti, kad pasaulinės rinkos ir Europos Sąjungos susijungimų ir įsigijimų tendencijos yra panašios, todėl atskira tendencingumo analizė Europos Sąjungos mastu nėra tikslinga ir nebus atliekama.

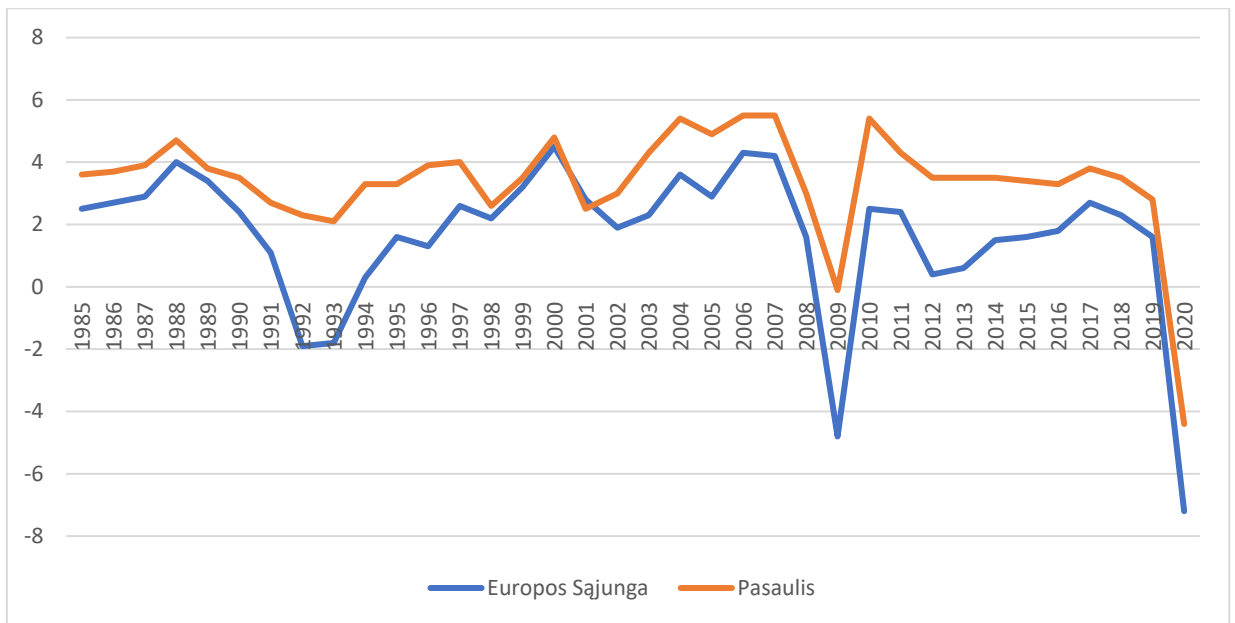


**2 pav.** Susijungimų ir įsigijimų tendencijos Europoje 1985–2020 m.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, remiantis „Susijungimų, įsigijimų ir aljansų instituto duomenimis“

Verslo susijungimai užsienio šalyse yra populiarus reiškinys, tuo tarpu Lietuvoje tokia praktika tik įgauna pagreitį. Pastebima, kad didžiausia susijungimų ir įsigijimų dalis, vertės pagrindu vyrauja Baltijos šalių regione, kaip bendroje rinkoje, o ne atskirai per kiekvieną valstybę atskirai.

Vertinant reikšmingumą ir poveikį ekonominiu aspektu tikslinga panaudoti pagrindinį ekonominį matavimo vienetą – bendrąjį vidaus produktą (BVP), kadangi šio rodiklio agreguotos reikšmės parodo ekonominę pagerėjimą ar pablogėjimą.



**3 pav.** Realiojo BVP augimas ES ir pasaulyje 1985–2020 m., proc.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, remiantis Tarptautinio valiutos fondo duomenimis

Analizuojant 3 pav. duomenis galima teigti, kad tarp susijungimų ir įsigijimų skaičiaus bei sandorių vertės rodiklių ir realiojo BVP augimo pokyčio procentais matomas aiškus trendas. Matyti, kad glaudesnis ryšys egzistuoja nuo 1998 m., tačiau nuo 2013 m. realiojo BVP augimo reakcijos santykinai yra mažesnės jo pokyčių lyginant su susijungimų ir įsigijimų sandorių pokyčiais pateikiamais 1 pav. Nepaisant to, galima teigti, kad pasauliniu mastu ekonomika ir susijungimų bei įsigijimų procesai yra tarpusavyje glaudžiai susiję. Iš 3 pav. pateiktų duomenų matyti, kad Europos Sąjungoje situacija analogiška tendencingumui pasauliniu mastu, todėl gilesnė analizė taip pat nėra tikslinga.

Atsižvelgiant į pateiktus statistinius duomenis, galima teigti, kad susijungimų ir įsigijimų įtaka šiuolaikinei ekonomikai yra itin reikšminga. Aiškiai matyti, kad susijungimų ir įsigijimų procesai yra linkę vystytis ciklais priklausomai nuo ekonominės stadijos. Be to, R. Čiegio ir K. Andriuškevičiaus (2016) teigimu, susijungimai ir įsigijimai ir ekonomikos ciklai yra tarpusavyje susiję. Autoriai nurodo, kad gilesnė susijungimų poveikio ekonominio poveikio analizė yra tikslinga.

Apibendrinant galima teigti, kad įmonių susijungimas yra procesas, kai du (ar daugiau) atskiri verslo subjektai sudarydami strateginį aljansą tampa vienu verslo subjektu. Svarbus veiksnys, skatinantis susijungimus, buvo horizontalių tarptautinių konsolidacijų poreikis ne tik Europoje, bet ir visame pasaulyje, nes tik sukūrus regioną apimančias stiprias įmones buvo įmanoma varžytis su konkurentais kitose pasaulio dalyse. Sparti šio proceso vystymosi pradžia matoma nuo XX a. pabaigos ir šiandieninėje ekonomikoje įgauna vis didesnę reikšmę. Reikėtų pabrėžti, kad įmonių susijungimo koncepcija vertinama kartu su įmonių įsigijimais, kadangi susitelkiama ties vienu objektu – bendru ar vientisu verslo subjekto atsiradimu, o skirtumas yra tik tame, kad įmonių susijungimo metu susikuria naujas verslo vienetas, o įmonių įsigijimo atveju vienas verslo subjektas absorbuoja kitą. Trumpiau tariant įmonių susijungimo atveju sukuriama nauja bendrovė, o įmonių įsigijimo atveju nauja bendrovė nesukuriama, tačiau abu procesai nagrinėjami bendroje kategorijoje.

Analizuojant įvairių autorių literatūrinę medžiagą ir empirinių tyrimų rezultatus bei išvadas pastebėta, kad mokslinius šaltinius galima klasifikuoti ir suskirstyti į keturias itin plačias kategorijas:

1. Studijos, nagrinėjančios susijungimų ir įsigijimų sandorių priežastis ar motyvus;
2. Tyrimai, nagrinėjantys sandorio elgseną;
3. Tyrimai, analizuojantys vidinius ir išorinius faktorius, veikiančius sandorio rezultatus;
4. Moksliniai darbai, nagrinėjantys sudaryto sandorio rezultatus.

Atsižvelgiant į baigiamojo darbo tikslą svarbiais laikoma sandorių motyvų, elgsenos ir rezultatų analizė, todėl vėlesniuose darbo skyriuose daugiau dėmesio bus skiriama nurodytiems aspektams. Gilesnė analizė galima tiriant konkretų atvejį sektoriuje – šiuo atveju telekomunikacijų – ir analizuojant susijungimo ar įsigijimo proceso poveikį ekonominiu aspektu.

## 1.2. Įmonių ir organizacijų susijungimų motyvai

Galima teigti, kad susijungimai ir įsigijimai pastaruju metu itin plačiai naudojama strategija visame pasaulyje. Pastaraisiais dešimtmečiais šis metodas buvo mėgstamiausia įmonių galimybė stiprinti savo verslą, nepaisant neaiškumų dėl daugelio susijungimų ir įsigijimų privalumų ar trūkumų. Pastebėta, kad šio proceso operacijos suaktyvėja esant palankioms ekonominėms sąlygoms, tačiau dalis autorių teigia, kad iš esmės įvairūs verslo junginiai sudaromi dėl planuojamų teigiamų ekonominių rezultatų ateities perspektyvoje.

A. Roberts, W. Wallace, P. Moles (2012) pirminėmis priežastimis, lemiančiomis bei pagrindžiančiomis susijungimo ar įsigijimo sandorį, laiko:

1. **Strateginį požiūrį.** Remiantis šiuo požiūriu, susijungimų ir įsigijimų operacijomis naudojamosi tuomet, kai įmonė tikisi pasiekti savo strateginius tikslus, pvz.: įsitvirtinti pelningoje rinkoje, kurioje kita įmonė turi patirties ir kompetencijos tam tikroje srityje; gynybinė įmonių reakcija, kuomet tam tikrame sektoriuje jau yra didelių verslo aljansų;
2. **Spekuliacinį požiūrį.** Šis požiūris atsiranda tuomet, kai įsigijusi įmonė įgytą įmonę laiko preke ateities perspektyvoje.
3. **Valdymo ar finansinio stabilumo garantas.** Kai kuriais atvejais esant neefektyviai įmonės veiklos strategijai ar netinkamam valdymui, mažėja įmonės vertė, o susijungimo ar įsigijimo sandoriai naudojami kaip būdas išspręsti šią problemą, stabilizuoti valdymą ir išlaikyti finansinį stabilumą.
4. **Politinis poveikis.** Politinis poveikis tampa vis reikšmingesnis susijungimų srityje. Politiniai sprendimai vykdyti susijungimus siekiant racionalizuoti įvairių valstybinių institucijų veiklą paskatino ir didelę dalį kitų sektorių organizacijų vadovybes apsvarstyti šio sandorio privalumus. (Roberts, Wallace, Moles, 2012)

Kaip nurodo M. P. Ferreira, J. C. Santos, M. R. Almeida ir N. R. Reis (2014) – susijungimai ir įsigijimai dabartinėje verslo aplinkoje yra labai svarbi strateginė priemonė ilgalaikiam konkurenciniam pranašumui pasiekti. Šią nuostatą patvirtina ir H. M. H. Al-Sabri, N. Nordin, H. K. Shahar (2020). Autoriai tirdami Malaizijos įmonių, vykdžiusių susijungimus ir įsigijimus 2001–2018 m., charakteristikas, nustato, kad didesnės įmonės, pasižyminčios pardavimo augimu ir didesne atsargų grąža yra labiau linkusios vykdyti susijungimų bei įsigijimų sandorius nei įmonės pasižyminčios dideliu pelningumu, aukštu grynųjų pinigų kiekiu ir finansiniu svertu. Tai reiškia, kad įmonės, didesnės savo apimtimi siekdamos ilgalaikio konkurencinio pranašumo bei stabilaus

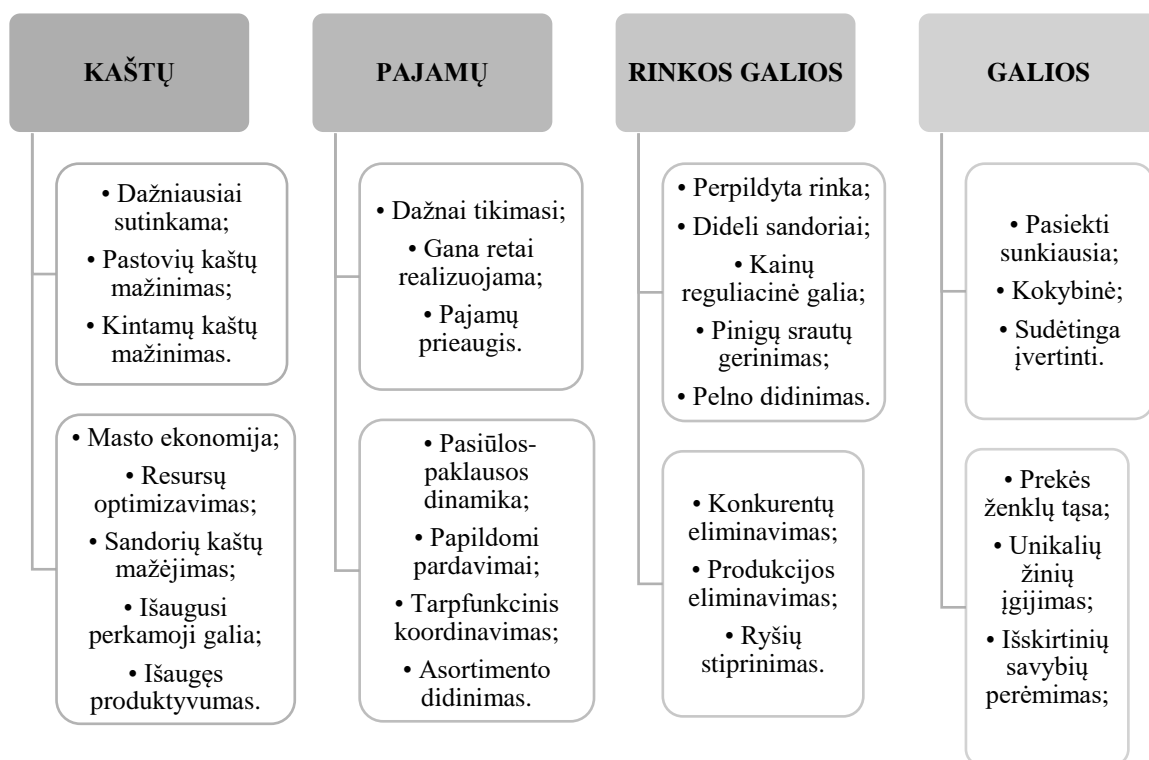
pardavimo pajamų augimo yra labiau linkusios plėsti veiklą pasinaudodamos įsigijimų ir susijungimų strategija.

T. Gonzales-Torres, J. L. Rodriguez-Sanchez, E. Pelechano-Barahona, F. E. Garcia-Muina (2019) teigia, kad naudodamiesi susijungimų ir įsigijimų procesais įmonės gali išplėsti produktų portfelį, gauti prieigą prie naujų rinkų, padidinti vadovų specializaciją ir galią, užsiimti kryžminiu pardavimu ir plėsti geografinį pasiskirstymą. Be to, susijungimų ir įsigijimų procesai gali skatinti vertingų medžiagų perdavimą kaip nematerialų turtą tarp tikslinių įmonių, o galiausiai per susijungimus ir įsigijimus įmonės siekia sąnaudų efektyvumo – taip pasiekama ekonominė apimtis ir masto ekonomija.

N. Rani, S. S. Yadav, P. K. Jain (2018) pastebėjo, kad dažnai įmonės susijungia su savo patronuojančiomis įmonėmis siekiant konsolidacijos ir išvengti sunkumų dėl besikeičiančios verslo reguliavimo aplinkos.

Tačiau, autoriai S. Kumar ir K. Kaur (2020) atlikdami įvairių mokslinių šaltinių teorinių ir empirinių tyrimų analizę nustatė, kad pagrindinis susijungimų ir įsigijimų proceso motyvas – sinergija, kuria siekiama pasiekti augimą ir plėtrą, išlaikyti tvirtą prekės ženklą, pasiekti geresnį žmoniškųjų išteklių valdymą, įgauti pasaulinį pripažinimą bei lyderystę vietos ir pasaulio rinkose. Šiai nuostatai pritaria L. Novickytė, T. Šileika (2010).

Itin plačią sinergijos rūšių klasifikaciją pateikia E. Katkevičienė (2015). Apibendrinta įvairių autorių klasifikacija pateikiama 4 pav.



4 pav. Susijungimų ir įsigijimų sinergijos rūšys

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, remiantis Kumar, Kaur, 2020, Katkevičiene, 2015, Novickyte, Šileika 2010



**Kaštų sinergijos** motyvas daugelio autorių išskiriamas kaip pagrindinis ir dažniausias, kadangi yra aiškiausias būdas gerinti įmonės pinigų srautus. J. Kengelbach, D. Utzerath, C. Kaserer, S. Schatt (2013) atlikto tyrimo rezultatai rodo, kad 94 proc. analizuotų įmonių junginių atskleidžiant sinergijos poveikį veikloje, akcentuoja tik kaštų sinergiją, likę 5 proc. bendrovių mini pajamų sinergijos sukuriama naudą. Autorių teigimu, pagrindinė tokius rezultatus lemianti priežastis siejama su tuo, kad kaštų naudą lengviau išmatuoti – tam tereikia palyginti išlaidų lygį prieš susijungimą ir po jo. Be to, L. Novickytė ir T. Šileika (2010) šią nuostatą patvirtina teigdami, kad šis sinergijos šaltinis tikėtinas beveik kiekvienoje įmonių susijungimo ar įsigijimo operacijoje, o efekto atitinkamas mastas priklauso nuo įsigyjančios įmonės verslo modelio kaštų struktūros.

Dėl **pajamų sinergijos** pajamų augimas atsiranda remiantis paprasta pasiūlos ir paklausos dinamika. Pajamų sinergija gali atsirasti plečiant įmonės gaminamos produkcijos ar teikiamų paslaugų asortimentą, esant pagrindinei prielaidai, kad susijungimo procesu vienas kitą papildančioms rinkoms reikia tų pačių produktų ar paslaugų (Novickytė, Šileika, 2010). Tačiau, kaip jau buvo minėta anksčiau, šios sinergijos poveikį sunkiau išmatuoti kiekybiškai dėl priklausomybės nuo pirkėjų ir klientų.

**Rinkos galios sinergijai** atsirasti prielaidas suteikia konkurentų arba didelės pasiūlos konkuruojančios produkcijos eliminavimas iš rinkos. Pažymėtina, kad tai taip pat leidžia padidinti esamų prekių kainas ir tokiu būdu generuojant didesnes pardavimo pajamų apimtis gauti didesnę pelną. Šios sinergijos poveikis neretu atveju tampa esmine priežastimi stambių įmonių susijungimams, kuomet rinka yra perpildyta.

**Galios sinergiją** pasiekti ir įvertinti kiekybiškai sunkiausia. Ši forma remiasi gebėjimu perduoti nematerialias ar išskirtines savybes.

Kai kuriuose moksliniuose šaltiniuose išskiriami, tačiau mažiau akcentuojami, ir tokie susijungimų ir įsigijimų motyvai, kaip:

1. Informacijos efektas;
2. Rizikos mažinimas (diversifikacija);
3. Bankroto tikimybės (nemokumo) mažinimas;
4. Mokesčių optimizavimas.

Esant **informacijos efektui** nuvertėjusios ar neįvertintos įmonės, paskelbusios apie ketinimus realizuoti susijungimo sandorį gali patirti teigiamą informacijos efekto poveikį, nes investuotojai nepakankamai įvertino potencialų tokios įmonės pelningumą (Novickytė, 2010). Pasak K. Gupta, P. Mall (2020), šio efekto dėka įsigyjanti įmonė gali finansuoti savo įsigijimą naujai išleistomis akcijomis, taip pritraukdama investuotojų dėmesį. Informacijos efekto naudą įrodo ir empirinių tyrimų rezultatai. Analizuojant Y. Luo (2005) bei kitų autorių atliktus tyrimus, galima pastebėti, kad paprastai didžiausią naudą iš šių sandorių patiria prijungiamos įmonės. Kelių dienų bėgyje po numatomo sandorio paskelbimo pastebimas prijungiamos įmonės akcijų kainos kilimas, kai tuo tarpu prisijungiančios įmonės akcijų vertė nežymiai nukrenta.

**Rizikos mažinimas (diversifikacija).** Vienas pagrindinių ir esminių motyvų yra diversifikacijos strategija leidžianti ilgame laikotarpyje apsidrausti nuo didelių nuostolių galimų dėl ekonominių nuosmukių, ciklinių svyravimų tiek pačioje ekonomikoje tiek skirtinguose verslo sektoriuose. Daugelis autorių teigia, jog rizikos mažinimas vienas iš pagrindinių motyvų, nes diversifikuojant veiklą ji yra išskaidoma į kelias sritis. Nors vienos veiklos efektyvumui sumažėjus lieka kitos veiklos, kurios ir balansuoja bendrame organizacijos kontekste. W. A.B. Salleh, Mahmood, W. M. W. Sufian,

F. E. M. M. Jamarudi, G. K. S. Nair, ir S. Ahmad, (2012) pastebi, kad įsigijimų sandoriai gali būti itin svarbūs jaunoms įmonėms, kadangi jos pasiekę brandą (įsitvirtinę rinkoje) galės išnaudoti savo augimo galimybes ateityje. Taip pat, autoriai darbe mini agentavimo teoriją, kuri rodo susipriešinimą tarp įmonės vadovų ir akcininkų tikslų. Visgi pabrėžiama, kad naudingiau diversifikuoti veiklą įmonės vadovams trumpuoju laikotarpiu, nei akcininkams dėl didelių investicijų.

**Bankroto tikimybės (nemokumo) mažinimas.** Ši priežastis moksliniuose darbuose matoma labai retai, tačiau tai viena iš svarbių priežasčių. Autoriai įmonių susijungimus ir įsigijimus laiko verslo strategija, kuria siekiama padidinti pelningumą, sumažinti nemokumo riziką arba sumažinti bankroto tikimybę, pagerinti turto kokybę ir padidinti turto ir nuosavo kapitalo grąžą (Oleyede, Sulaiman, 2012). Autoriai S. Akhtar, J. Iqbal (2014) tiria susijungimų ir įsigijimų sandorių poveikį įmonių veiklos efektyvumui ir bankroto tikimybei. Tyrimo rezultatai parodė, kad pelningumas ir ilgalaikė finansinė padėtis kompanijai turi teigiamą poveikį jos mažėjančiai bankroto rizikai.

**Mokesčių optimizavimas.** Prisijungiant įmonę su sukauptais dideliais mokestiniais nuostoliais, šiuos nuostolius pelninga įmonė, turinti didelę mokestinę naštą, gali paversti „mokestinėmis santaupomis“.

Susijungimų ir įsigijimų tematika mokslinėje literatūroje yra tirta gana plačiai. Išskiriamos įvairios teorijos, aiškinančios šio proceso motyvus ir priežastis. L. Novickytė (2014), remdamasi Harford (2011) pateikiamais apibendrinimais bei analizuodama mokslininkų Piesse, Lee, Lin, Kuo, (2013) tyrimus nurodo, kad iškeltos skirtingų autorių skirtingos hipotezės kartais susipina, todėl siūlo jas priskirti vyraujančioms teorijoms (žr. 5 pav.).

Neoklasikinė	Agentų	Elgsenos
<ul style="list-style-type: none"> <li>•Efektyvumo hipotezė</li> <li>•Diversifikavimo hipotezė</li> <li>•Apskaitos ir mokesčių hipotezė</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Laisvo pinigų srauto hipotezė</li> <li>•Rinkos galios hipotezė</li> <li>•Bankroto išvengimo hipotezė</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Informacijos hipotezė</li> </ul>

**5 pav.** Susijungimų ir įsigijimų sandorių sudarymą aiškinančios teorijos

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, remiantis Novickyte, 2014

L. Novickytė (2014) nurodo, kad neoklasikine teorija aiškinami ir grindžiami susijungimų ir įsigijimų sandoriai, kuriuos sukelia ekonominiai sutrikimai, dėl kurių vyksta ekonomikos sektoriaus pertvarkymas. Autorė teigia, kad rinkoje įvyksta įmonės veiklos rezultatų gerinimas ir (ar) motyvacija atlikti veiklos persikirstymą naudojant šio tipo sandorius, kai ekonomikoje susiformuoja technologiniai, reguliavimo arba ekonominiai šokai. Agentų teorija yra aiškinamas įmonės savininkų ir jos vadovų ryšys. Ja remiantis egzistuoja dvilypis konfliktas tarp įmonės savininkų ir įmonei vadovaujančių asmenų: pirmu atveju – yra skirtinga akcininkų ir vadovų įmonei nustatytų tikslų ir uždavinių samprata bei jų įgyvendinimas, antru atveju – abi pusės skirtingai vertina riziką. Elgsenos teorija grindžiami susijungimai ir įsigijimai, įvykstantys dėl vadovų sprendimų ir jų siekiamų konkrečių tikslų. Teigiama, kad dėl masto ekonomijos gaunamas didesnis pelnas ir įgyjama rinkos galia vadovams užtikrina „ramų gyvenimą“. Atitinkami veiklos rezultatai leidžia mokėti didesnę darbo užmokestį, gauti papildomų premijų ir taip sumažinama pareigų praradimo rizika. Tačiau per didelis vadovų pasitikėjimas savimi sudaro sąlygas pervertinti sandorio naudą ir tai gali lemti neigiamų rezultatų gavimą (Novickytė, 2014).

Nagrinėtos sinergijos formos sutelkia dėmesį tam tikram vertės sukūrimui, tačiau reikėtų nepamiršti ir to, kad norimas rezultatas pasiekiamas ne visuomet, o įmonių susijungimai ir įsigijimai gali lemti ir neigiamą poveikį. I. J. Kowalska (2012) išskiria tris sinergijos efekto tipus: *teigiamas*, *neigiamas (disinergija)* ir *nulinis (asinerija)* (žr. 1 lentelę)

1 lentelė

### Sinergijos efektų klasifikacija

Sinergijos efekto tipas	Dviejų įmonių susijungimo ar įsigijimo teigiamas/neigiamas/nulinis sinergijos efektas pasiekiamas, kai:
Teigiamas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• pasiektas efektas yra skirtingas kiekybiniu ir kokybiniu požiūriu, palyginus su baziniu efektu;</li> </ul>
Neigiamas (disinergija)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• įmonių vertė po susijungimo ar įsigijimo yra didesnė/mažesnė lyginant su įmonių verte prieš sandorį.</li> </ul>
Nulinis (asinerija)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• pasiektas efektas yra skirtingas kiekybiniu ir kokybiniu požiūriu, palyginus su baziniu efektu (prieš įmonių susijungimą ar įsigijimą);</li> <li>• įmonių vertė po susijungimo ar įsigijimo yra identiška, lyginant su įmonių verte prieš susijungimą ar įsigijimą.</li> </ul>

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Kowalska, 2012

L. Novickytė ir T. Šileika (2010) pabrėžia, kad įmonių vadovai visuomet turi ieškoti galimybių pasiekti teigiamą sinergiją, tačiau lygiai taip pat siekti išvengti ir neigiamos sinergijos. Anot autorių, svarbu, kad vadovaujantys asmenys sugebėtų atskirti tai, kas teoriškai galėtų padidinti įmonės vertę, nuo to, kas iš tiesų tikriausiai sukurs vertę, ir tada nuspręstų kiek mokėti už tokią galimybę, kadangi priemoka už tam tikrą sinerginę vertę nėra tolygu mokėjimui už realią vertę. Paprastai susijungimo procese veikia ne viena sinerginė jėga, o ir jų visų išpildymo būtų naivu tikėtis, todėl įmonių integracijos procesas turėtų būti vykdomas, atsižvelgiant į konkretų tikslą, kurio norima pasiekti.

Apibendrinant galima teigti, kad egzistuoja aibė susijungimų ir įsigijimų priežasčių bei motyvų, tačiau dažniausiai moksliniuose darbuose visi motyvai analizuojami toje pačioje plotmėje – kaip sinergijos pasekmė, apjungianti visas galimas priežastis ir motyvus. Sinergijos rezultatas gali būti pasiekiamas gamyboje, kuomet bendri gamybos kaštai mažesni, realizavimo srityje dėl bendros reklamos, paskirstymo kanalų, įmonės administravimo ir t.t. Svarbiausia suvokti, kad sinergijos efektas sukuria papildomą vieneta, kitaip tariant pridėtinę vertę, kuri nebūtinai yra matoma ir išmatuojama.

### 1.3. Įmonių ir organizacijų susijungimų būdai ir formos

Galimi įvairūs verslų susijungimų ir įsigijimų būdai. Remiantis integracijos strategijomis pagal esamus įmonių tarpusavio santykius dažniausiai išskiriami ir empiriniuose tyrimuose sutinkami trys įmonių susijungimų tipai: *vertikalus*, *horizontalus* ir *konglomeratinis*. S. Kumar ir K. Kaur (2020) šie sandoriai įvardijami kaip *vertikalus*, *horizontalus* ir *diversifikacinis*. Anot autorių vertikali integracija įvyksta tuomet, kai susijungia dviejų skirtingų tiekimo grandinių įmonės. Horizontalia integracija laikoma dviejų panašių verslo subjektų iš to paties pramonės sektoriaus susijungimas. Diversifikacijos atveju susijungia dvi įmonės iš įvairių pramonės sektorių. Pastebėtina, kad šie sandorių būdai dažniausiai išskiriami mokymosi priemonėse (Roberts, Wallace, Moles ir kt.) arba

atliekant konkrečios šalies susijungimų tyrimus (Maroof, Shah, Ahmad, Kumar, Kaur ir kt.), todėl galima daryti išvadą, kad tokio tipo klasifikacija laikoma supaprastinta arba pirmine.

K. Andriuškevičius (2018), analizuodamas vertės kūrimą susijungiančioms įmonėms, savo moksliniame darbe taip pat aptaria ir susijungimų bei įsigijimų operacijų strategijas. Autorius remiasi Buckley ir Ghauri pateikiamomis sampratomis, pateikiamomis 2 lentelėje.

2 lentelė

### Susijungimų ir įsigijimų sandorių tipai

Tipas	Apibrėžimas	Tikslas/požymiai	Pavyzdžiai
<b>Horizontalus</b>	Susijungiančios kompanijos gamina, parduoda ar teikia tokio pačio ar panašaus tipo prekes ir paslaugas toje pačioje rinkoje	Masto ekonomija gamybos ir paskirstymo kanaluose, didesnė įtaka rinkoje	Chrysler ir Daimler
			Lipton India ir Brooke Bond
			UAB „Carlsberg“ ir AB „Švyturys“
			AB SEB bankas ir AB Vilniaus bankas
			AB „Bryggerigruppen“ ir AB „Kalnapilis“
<b>Vertikalus</b>	Susijungiančios kompanijos dirba to paties produkto skirtingose kūrimo proceso stadijose	Stiprūs kliento ir tiekėjo ryšiai, naudojama kai tarpinio produkto rinka yra netobula, dėl išteklių ribotumo arba norint kontroliuoti tarpinio produkto specifikacijas	Time Warner Incorporated ir Turner Corporation
			Pixar ir Disney
			Time Warner ir AOL
			BP ir TNK
<b>Konglomeratinis</b>	Susijungiančios kompanijos gamina, parduoda ar teikia skirtingo tipo prekes ir paslaugas	Įsigyjanti įmonė tikisi padidinti stabilumą, subalansuoti įmonės pajamų portfelį. Įsigyjant nesusijusios verslo šakos įmonę	Disney Company ir American Broadcasting Company
			Philip Morris ir General Foods
<b>Koncentriniai</b>	Susijungiančios įmonės, susietos panašiais gamybos procesais, technologijomis arba produktų linijomis	Siekiami pasinaudoti bendrais ištekliais, bendrais paskirstymo kanalais, žengti į susijusio produkto rinką	

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Andriuškevičiumi (2018)

N. Herger ir S. Mccorrison (2016) naudodamiesi duomenimis apie tarpvalstybinius susijungimus ir įsigijimus, nagrinėdami alternatyvias strategijas, kurių imamasi integruojant tarptautines įmones į įgyjančių įmonių organizacinę struktūrą, pateikia šiek tiek platesnę susijungimų ir įsigijimų sandorių tipų specifikaciją. Autoriai išskiria keturias susijungimų ir įsigijimų strategijas: *horizontaliąją, vertikaliąją, konglomeratinę ir likutinę (kompleksinę)*. Autorių išskiriamų susijungimų tipų sampratos pateikiamos 3 lentelėje.

Be to, N. Herger ir S. Mccorrison (2016) atlikdami susijungimų ir įsigijimų tyrimą tarpvalstybiniu lygmeniu pastebi ir išskiria jiems būdingus bruožus:

1. Horizontalūs ir vertikalūs sandoriai laikui bėgant yra santykinai stabilūs;
2. Didžioji dalis analizuotų sandorių yra konglomeratinio tipo, kuriuose finansų sektorius yra itin svarbus, tačiau ne vienintelis susijęs segmentas;

3. Tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų sandorių pokyčiai yra tiesiogiai susiję su konglomeratinio tipo sandorių pokyčiais.

3 lentelė

### Tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų sandorių tipai

Tipas	Samprata
<b>Horizontalus</b>	Produkcijos didinimas įsigyjant užsienio objektą toje pačioje pramonės šakoje ir tiekimo grandinės grandyje
<b>Vertikalus</b>	Gamybos suskaidymas įsigyjant užsienio objektą kitoje pramonės šakoje ar gamybos stadijoje, bet esantį toje pačioje vertės grandinėje
<b>Konglomeratinis</b>	Susijungiančios įmonės nėra nei horizontaliai nei vertikalčiai susijusios
<b>Likutinis (kompleksinis)</b>	Laikoma tais atvejais kai tipas nėra aiškus arba vykdomas sudėtingas tarptautinių įmonių susijungimas

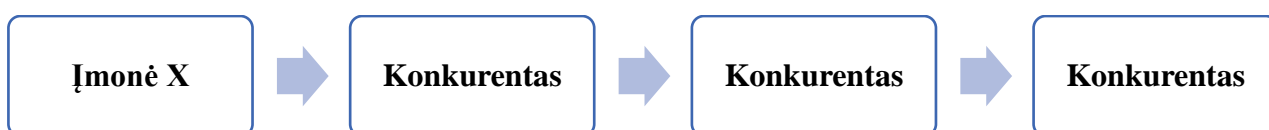
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Herger ir Mccorriston (2016)

Nepriklausomai nuo skirtingų autorių skirtingų susijungimo būdų apibūdinimo – visų jų esmė panaši. Vertikalius sandorius dauguma autorių apibūdina itin panašiai. Trumpai tariant, tai sandoriai kuomet egzistuoja stiprūs klientų ir tiekėjų ryšiai (6 pav.). Įsigyjanti įmonė yra arba tiekėja arba pirkėja įsigyjamos įmonės atžvilgiu. Tokiu būdu užtikrinamos tiekimo kainos, kokybės ar savalaikio tiekimo kontrolė. Tokio tipo sandoris itin naudingas, kai siekiama užsitikrinti ilgalaikį tiekimą sutartomis sąlygomis, kai tiekama produkcija yra itin specializuota, be to, pasiekiamas resursų koordinavimo ir administravimo efektyvumas, išvengiama išlaidų, patiriamų iš naujo vedant derybas dėl tiekimo sutarčių. Tai tarsi „atitikimo ekonomijos“ – kai įmonių veiklos veiksmas papildo vieni kitus.



6 pav. Vertikalus susijungimo sandoris

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės

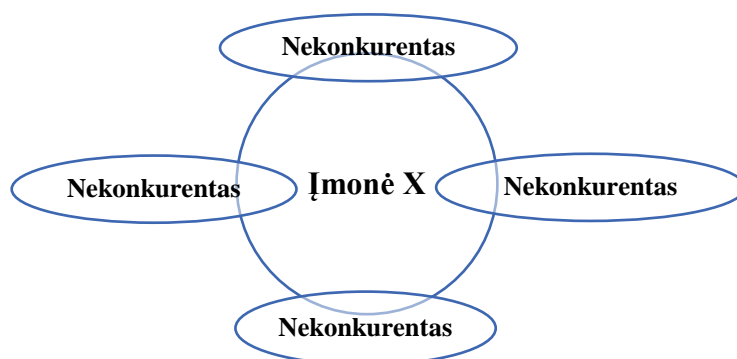


7 pav. Horizontalus susijungimo sandoris

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės

Horizontalieji sandoriai yra vieni populiariausių (7 pav.). Tai sandoriai, kuomet siekiant masto ekonomijos ar didesnės įtakos rinkoje perkama kita įmonė esanti toje pačioje pramonės šakoje. Atliekant empirinių tyrimų analizę pastebėta, kad potencialiais laikomi horizontalieji susijungimai, kuomet susijungia sutampančių veiklos veiksmų (operacijų) turinčios organizacijos, tačiau konkretaus susijungimo „sėkmė“ dažniausiai priklauso nuo įmonių dydžio ir esamos konkurencijos lygio rinkoje, kadangi konkurencingoje rinkoje su daug dalyvių „pasitraukus“ vienam konkurentui gali atsirasti naujas verslo subjektas arba jo vietą gali užimti jau rinkoje įsitvirtinę esami konkurentai.

Tiek vertikaliojo, tiek horizontaliojo įmonių susijungimo tipų tikslas – pasiekti verslų vertės išaugimą. Pirmojo tipo atveju – išplečiant žaliavų šaltinių ir paskirstymo kontrolės kryptimi, antru atveju – sustiprinant monopolinę padėtį.



**8 pav.** Konglomeratinis susijungimo sandoris

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės

Konglomeratiniais sandoriais laikomi nesusijusių verslo šakų (8 pav.) įmonių susijungimai, nepriskiriami nei vertikaliojo nei horizontaliojo susijungimo tipo sandoriams, kuriais siekiama padidinti stabilumą, subalansuoti pajamų portfelį ir pan.

Koncentriniais sandoriais susijungiančios įmonės susijusios panašiais gamybos procesais, technologijomis ar produktų linijomis kuomet tikimasi pasinaudoti bendrais ištekliais ar paskirstymo kanalais, įžengti į susijusio produkto rinką. Šie sandoriai gali būti skirstomi į produkto (susiję produktai toje pačioje rinkoje) ir rinkos (prekiaujama tais pačiais produktais tik skirtingose rinkose) plėtros.

Apibendrinant galima teigti, kad susijungimų ir įsigijimų operacijos yra vienas tiesioginio investavimo būdų, kurių pasitelkiant reaguojama į verslo aplinkos, finansinių sąlygų ar makroekonominius pokyčius. Dėl didžiausio potencialumo, dažniausiai praktikoje pasitaikantys sandoriai – horizontalūs. Pagal įmonių geografinį priklausomumą šio tipo sandoriai skirstomi į nacionalinius ir tarptautinius. Pastaruoju metu tarptautiniai susijungimų ir įsigijimų sandoriai užima itin svarbią poziciją verslo subjektų strateginiame planavime.

#### **1.4. Įmonių ir organizacijų susijungimų vertinimo tyrimų analizė**

Anot S. Kumar ir K. Kaur (2020) susijungimų ir įsigijimų veikla yra viena pagrindinių globalizacijos variklių, keičiančių rinkos aplinką ir turinčių platesnį poveikį nei atrodo, kadangi daromas poveikis jaučiamas ne tik įmonėms, kurios šį procesą vykdo, bet ir investitoriams, akcijų rinkoms, vyriausybėms ir galiausiai turi poveikį visai visuomenei.

Įmonių susijungimų ir įsigijimų proceso poveikį galima paaiškinti tuo, kad šiuolaikinė vartotojiška visuomenė yra stipriai orientuota į paslaugų bei prekių vartojimą, todėl jos gerovė tiesiogiai priklauso nuo vartojimo gerovės. Būtų galima daryti prielaidą, kad esant įmonių susijungimams ir įsigijimams ši gerovė natūraliai mažėja, kadangi didėjanti rinkos koncentracija

mažina konkurenciją, mažėjant konkurencijai gaunamas finansinis rezultatas, kuomet prekių bei paslaugų kainos kyla, o kainoms kylant vartojimo gerovė mažėja. Tačiau įmonių susijungimai ir įsigijimai gali turėti ir kitų tikslų, įvardijamų kaip rinkos plėtra, kaštų optimizavimas, platesnis asortimentas ir kiti tikslai, nedarantys poveikio vartotojo gerovės mažėjimui. Siekiant vienareikšmiškai išnagrinėti įmonių susijungimų ir įsigijimų ekonominį poveikį pirmiausia reikėtų įsigilinti į tam tikro efekto pasireiškimo tendencijas. *Tačiau didžiausia problema iškyla atsakant į klausimą kas yra susijungimų ir įsigijimų poveikio objektas bei kaip jį įvertinti.*

Mokslinius tyrimus magistro darbo tematika galima suskirstyti į kelias grupes (2 priedas), tačiau dažniausiai pasitaikantys orientuoti į *finansinį ar kokybinį strategijos įvertinimą*, taip pat analizuojamas įmonių *susijungimų poveikis per pardavimus bei pelną*, susijungimo efektas *akcijų rinkai bei technologiniam ir inovaciniam efektyvumui*. Šios tyrimų kryptys teoriniuose ir empiriniuose tyrimuose dažnai susipina, nes visi šie tyrimai vienu ar kitu aspektu siejasi tarpusavyje, kadangi analizėms naudojami panašūs veiksniai siejant juos su susijungimų ir įsigijimų poveikiu tam tikram rezultatui. Darbo autorės nuomone būtų tikslinga tyrimus suskirstyti į tris grupes: *kokybinį susijungimų ir įsigijimų strategijos vertinimą, poveikio finansiniams rezultatams vertinimą bei susijungimų ir įsigijimų poveikio identifikavimą daugiausiai dėmesio skiriant telekomunikacijų sektoriaus tyrimams.*

Pirmosios tyrėjų grupės tyrimai apima *kokybinį susijungimų ir įsigijimų strategijos vertinimą*. Atliktuose tyrimuose stengiamasi identifikuoti pagrindinius įmonių susijungimus ir įsigijimus skatinančius veiksnius bei motyvus. J. Birkishaw, H. Bresman ir L. Hakason (2000) atlikdami Švedijos tarptautinių įmonių susijungimo tyrimą interviu metodu siekė parodyti, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai gali būti sėkmingi nebūtinai tik finansiniu požiūriu, o ir integraciniu. Autoriai teigia, kad prieštaraujant požiūriui, kad kompanijos augimas yra tik finansinis, strateginiu motyvu galima pabrėžti, kad grynasis finansinis rezultatas gali būti ir neigiamas, tačiau strategija gali puikiai veikti. E. Bernroider (2002) analizuodamas Austrijos programinės įrangos susijungimus SSGG modelio pagalba nustatė, kad didelės korporacijos yra aktyviau orientuotos į pasaulines rinkas, finansavimo struktūra geresnė ir verslo proceso koordinavimas yra geresnis. B. Warf (2003) atlikdamas fundamentinę rinkos analizę pasauliniu mastu nustatė, kad vyksta susijungimai tarp šalių, gyvėja tarptautinė konkurencija, technologinė pažanga leidžia siekti geresnio produktyvumo ir pelningumo, jungiasi skirtingas telekomunikacijos paslaugos teikiančios bendrovės. Tačiau autorius pateikia aiškius būgštavimus dėl ES korporacijų pozicijų praradimo ir galios centrų susitelkimo iš JAV korporacijų pusės šiame procese.

T. K. Mukherjee, H. Kiyamaz, H. K. Baker (2004) atlikdami kokybinį susijungimų bei įsigijimų vertinimą finansų direktoriams pateikė 721 apklausos anketą ( iš kurių atsakyta 636 apklausos anketos) ir pritaikę regresinės analizės modelį nustatė, kad pagrindinis įmonių įsigijimų ir susijungimų motyvas – veiklos sinergijos pasiekimas. Diversifikacija yra galimas motyvas ekonominio nuosmukio metu kaip priemonė galinti padėti sumažinti nuostolius. Pastebėta, kad strategiškai įsigijimai dažniausiai yra horizontalūs. Tuo pačiu galima pabrėžti ir S. Cartwright ir R. Schoenberg (2006) požiūrį, jog sinergijos efekto dydis priklauso nuo susijungimo ar įsigijimo valdymo kokybės, tačiau neginčytinai sinergija labiausiai skatina verslo subjektų susijungimus ir įsigijimus. Autoriai taip pat pastebi, kad esant prastai komunikacijai susijungimo metu šį procesą lydi nesėkmė. Tai paaiškinama ne tuo, kad susijungę verslo subjektai žlunga, o tuo, kad sinergijos efektas yra neigiamas akcininkų požiūriu.

L. Hsieh ir S. M. Lin (2016) pateikdami visiškai novatorišką koncentracijos vertinimo metodiką tirdami 34 įmonių susijungimų poveikį konkurentams, savo analizėje naudoja Porterio 5 konkurencinių jėgų modelį bei Hirschman indeksą. Autoriai savo tyrimu analizavo galimą dominuojančios padėties susidarymą dėl strateginių susivienijimų Taivano turizmo sektoriuje. Nustatyta, kad dominuojanti padėtis gali susidaryti tik tuo atveju jei pramonės struktūra priskiriama labai koncentruotoms rinkoms arba tada, kai įmonės, turinčios didžiausią arba antrą pagal dydį rinkos dalį susijungia.

Išskiriami M. Tvaronavičienės ir I. Travkinos (2005) bei C. B. Meyer ir E. Altenborg, (2008) kokybinio susijungimų ir įsigijimų strategijos vertinimo telekomunikacijų sektoriuje tyrimai. M. Tvaronavičienė ir I. Travkina (2005) statistinės analizės, matematinių metodų ir lyginamosios analizės būdu pagrindžia nuostatą, kad telekomai ES palaipsniui linksta į konsolidaciją ir prognozuoja, kad naujų ES šalių rinkas pasidalins senbuvusių telekomų kompanijos. C. B. Meyer ir E. Altenborg, (2008) kokybinės analizės atvejo pagalba analizuodama Telia ir Telenor susijungimą Švedijoje nustatė, kad nesėkmės priežastis – nesugebėjimas suderinti strategijų, kurios turi atstovauti kiekvienos valstybės nacionalinius interesus.

Antroji tyrėjų grupė atliko *susijungimų ir įsigijimų poveikio finansiniams rezultatams vertinimą*. Tyrimų autoriai taikydami įvairius tyrimo metodus siekia išsiaiškinti kaip susijungimo veiksmas paveikė įsipareigojimų neįvykdymo ar likvidumo riziką, rinkos vertę, bankų atveju – normatyvinių rodiklių dydžius. A. Lileikienė ir A. Kovalčik (2014) atliekant bankų susijungimo tyrimą nustatė, kad AB „Šiaulių banko“ ir AB „Ūkio banko“ susijungimo atveju likvidumo rizika mažėja, kadangi įvertinus normatyvinius rodiklius prieš ir po susijungimo pastebėta, jog likvidumo rodiklis išliko nepakitęs, tačiau yra priklausomybė nuo susijungimo momentu įsigytų aktyvų (turto) bei pasyvų (skolų) santykio. Tačiau F. Vallascas ir J. Hagendorff (2010), atlikdami Europos bankų konsolidavimo įtakos įsipareigojimų neįvykdymo rizikai vertinimą, nustatė, kad mažesnę rizikingumą turintiems bankams įsipareigojimų neįvykdymo rizika padidėja po susijungimo. Be to, dideli sandoriai, kurie kelia organizacines ir procedūrinės problemas, patiria ir su susijungimais susijusę padidėjusią numatytąją riziką. Todėl tyrimo rezultatai verčia abejoti, kad susijungimas gali būti kaip riziką mažinanti ir stabilizuojanti Europos bankų pramonę galimybė. Panašūs rezultatai matyti C. Furfine ir R. J. Rosen (2011) atliktame empiriniame tyrime. Autorių tyrimo tikslas - finansinis vertinimas likvidumo rizikos aspektu, t. y. analizuojamas įmonių susijungimų poveikis įmonės įsipareigojimų vykdymui. Nepaisant turto diversifikavimo galimybių, pastebėta, kad vidutiniškai susijungimas padidina įsigyjančios įmonės įsipareigojimų neįvykdymo riziką. Tačiau gauti rezultatai siejami su agresyviais įmonės vadovybės strateginiais veiksmais, kuomet susijungimu tikimasi nusverti akcijų svyravimo riziką turto diversifikavimo pokyčiais.

Tačiau reikėtų pabrėžti, kad aptarti tyrimai yra gana riboti, kadangi daugiau dėmesio skiriama rizikos vertinimui bei per finansinius rodiklius vertinamas pats reiškinys, o ne efektas.

Trečioji tyrimų kryptis nukreipta į susijungimų ir įsigijimų *efekto ar poveikio identifikavimą*. K. Gugler, D. C. Meuller, B.B. Yurtoglu, C. Zulehner, (2001) tyrimams taikydami itin plačią imtį atliko agreguotų pardavimų lygties reikšmių ir faktinių reikšmių palyginimą. Apibendrinę gautus rezultatus padarė išvadą, kad susijungimai padidina įmonių pelną, tačiau sumažina pardavimus. Panašios tendencijos vyrauja įvairiose šalyse, nepriklausomai ar tai vidaus ar tarpvalstybinis įmonių susijungimas. Tačiau tiriant Indijos gamybos sektoriaus įmonių susijungimų ir įsigijimų atvejus P. Mishra ir P. V. K. Kumar (2011) nustatė, kad tai neturiu jokio reikšmingo poveikio vartotojo gerovei. Tam įtaką daro eksporto, importo ir reklamos intensyvumas bei technologinė pažanga.



Atkreiptinas dėmesys, jog buvo pastebėtas strateginės elgsenos modeliavimas ir siejimas su laukiama sinergetine verte. I. Luo (2005) tirdamas 2000 susijungimų atvejų JAV paprastosios tiesinės regresijos modelio pagalba nustatė, kad įmonės apie savo susijungimus ir įsigijimus linkusios pranešti prieš proceso pradžią ir sekdamos akcijų kainų pasikeitimus biržose, po viešojo pranešimo vertės didėjimo atveju tęsia paskelbtus procesus, mažėjimu nutraukia procesą. E. Devos, P. Kadapakkam, S. Krishshmanmurthy (2009) analizuojama sąveika tarp pelno ir pagrindinės bei finansinės veiklos. Autorių finansinis vertinimas grįstas diskontuotų kapitalo srautų metodu (DCCF) su Du Pont įvestu kapitalo vertės kainos nustatymo modeliu (CAPM) bei sinergetinės vertės vertinimu: išskaičiuojami skirtumai nuo kompanijų veikimo atskirai prognozuojamų dydžių ir faktinio veikimo kartu dabartine verte. Taip pat pritaikomas regresijos modelis siekiant išžvelgti skirtumus ir bendrus dėsningumus tarp skirtingų atvejų. Ankstesni tyrimai rodė, kad sinergija po susijungimo gali atsirasti dėl užimamos rinkos dalies, veiklos efektyvumo didinimo ar mokesčių optimizavimo. E. Devos, P. Kadapakkam, S. Krishshmanmurthy (2009) apibendrinami atliktą tyrimą pritarė, kad susijungimai dėl sinergijos sukuria padidintą rinkos vertę ir padeda optimizuoti mokesťines prievoles, tačiau pabrėžė, kad didesnė sinergija yra operacinė. Susijungimai generuoja pelną per išteklių paskirstymo gerinimą, o ne per mokesčių mažinimą ar padidėjusią įtaką rinkoje.

M. C. Park, D. H. Yang, C. Nam ir Y. W. Ha (2002), H. D. Wilcox, K. C. Chang, V. Grover (2001), N. Shiraishi, J. Iijima (2010) ir A. Stankevičienė ir J. Vasiliauskaitė (2008) savo tyrimuose taip pat analizavo susijungimų ir įsigijimų poveikį akcijų rinkos pasikeitimams. H. D. Wilcox, K. C. Chang, V. Grover (2001) pastebėjo, kad susijungimai ir įsigijimai daro poveikį įmonės rinkos vertei. Poveikis ryškesnis esant panašių verslų susijungimams. Labiau vertinami didesnių įmonių aljansai, kadangi gaunama diversifikacija atitinka lūkesčius. M. C. Park, D. H. Yang, C. Nam ir Y. W. Ha (2002) nutatė, kad akcijų pelningumas ne tik mažėja, bet ne retai nebūna pasiekta net ir kaštų sinergija. A. Stankevičienė ir J. Vasiliauskaitė (2008) teigė, kad ekonominės naudos efektas, per finansinius rodiklius pasiekiamas ne visuose įsigijimų situacijose. N. Shiraishi, J. Iijima (2010) įrodė, kad telekomunikacijų pramonėje investuotojų įmonių tarpusavio santykių, tokių kaip susijungimai, vertinimas skiriasi nuo kitų pramonės šakų.

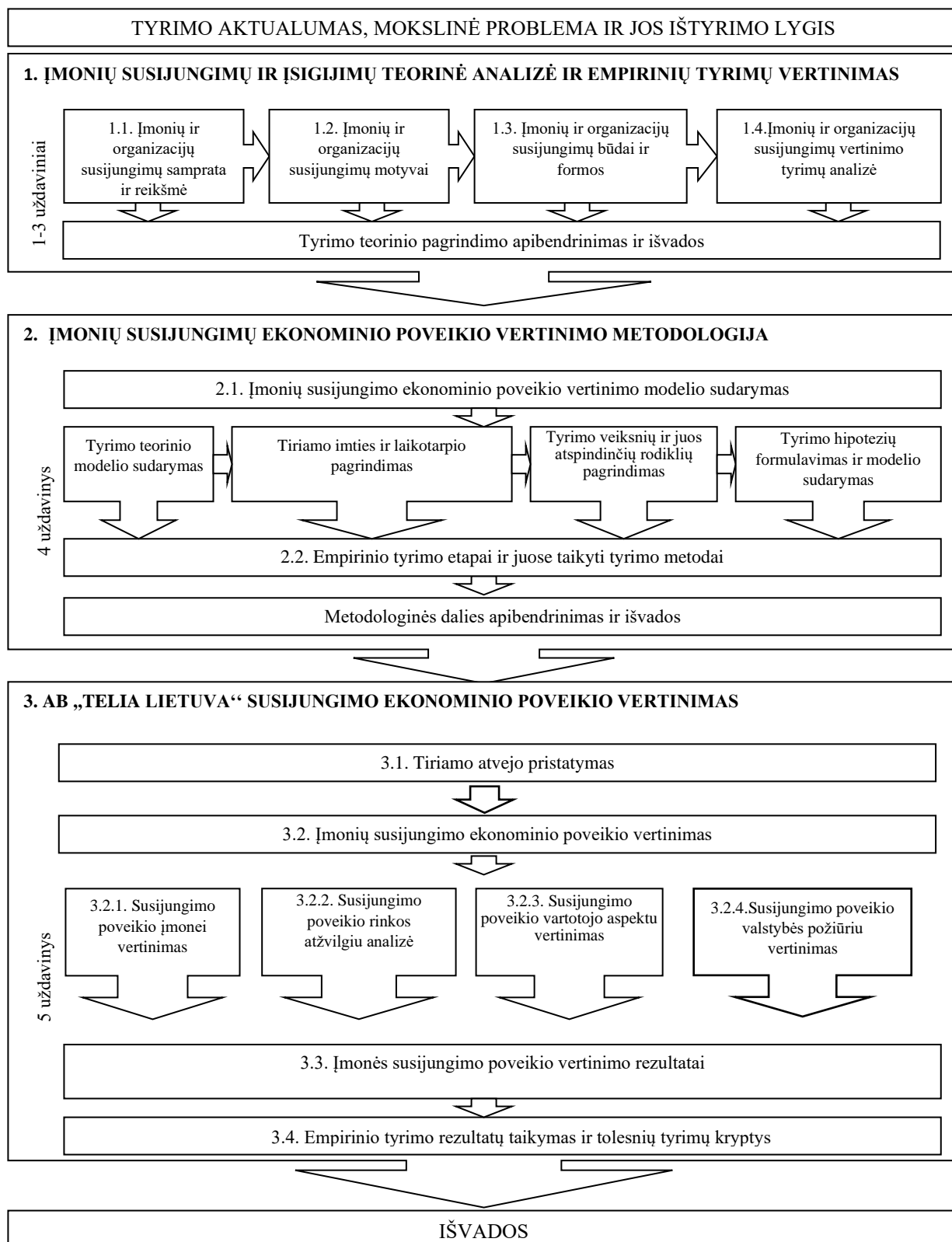
W. A. Salleh, W. M. W. Mahmood, F. Sufian, M. H. Othman, N. Yaacob, G. K. S. Nai (2016) atlikdami Pietryčių Azijos regiono sektoriaus tyrimą bei W. A. Salleh, W. M. W. Mahmood, F. Sufian (2013) analizuodami Malaizijos regiono telekomunikacijų susijungimus taikė regresinės analizę ir Charles Cooper Rhodes modelį. Autoriai siekė įvertinti technologinį efektyvumą, susijungimų ir įsigijimų suaktyvėjimą bei kompanijos dydį. Nustatyta, kad strateginiai aljansai kuria neigiamą vertę, o smulkesnės kompanijos pasiekia geresnius efektyvumo rodiklius. Be to, įsigijimo sinergija kaip rezultatas matoma tik artimiausiais metais. Neefektyvumas didėja sulig kiekvienu papildomu įsigijimu. Tačiau šių autorių atliktų tyrimų ribotumas yra dėl siauros tyrimo imties. A. Stephan ir T. Gantumur (2011) atliko itin plačios tyrimo imties analizę. Autoriai taikė modifikuotos logistinės regresijos modelį ir ištyrė 638 ES ir JAV telekomunikacijų įmones, kurios įvykdė 364 sandorius tarp 178 įmonių. Atlikto tyrimo rezultatai buvo priešingi: susijungimai ir įsigijimai ES ir JAV telekomunikacijų sektoriuje turėjo reikšmės technologinei pažangai, investicijų padidėjimui tyrimams ir plėtrai.

Aptarti tyrimų rezultatai rodo, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai turi poveikį vienokia ar kitokia prasme. Dauguma tyrimų susijungimus analizuoja konkretaus atvejo ar rinkos aspektu arba kaip visumą, kai tuo tarpu sektoriaus skirtumai gali turėti reikšmės atliekamo tyrimo rezultatams. Be to, įrodyta, kad telekomunikacijų pramonėje poveikis ir investuotojų įmonių tarpusavio santykių,

tokių kaip susijungimai, vertinimas skiriasi nuo kitų pramonės šakų. Todėl šio magistro baigiamojo darbo tikslas yra įvertinti susijungimo poveikį telekomunikacijų sektoriui, kai sukurtas naujas verslo subjektas Lietuvos rinkoje - AB „Telia Lietuva“. Darbo autorės siūlymu pirmiausia reikėtų atsižvelgti į įmonės lygį. Šią poziciją, galima vertinti keliantis klausimus, kodėl įmonės jungiasi ko jos siekia, kam ir kodėl įmonės viduje tai yra naudinga. Antra konkurentai ir rinka yra veikiami vykstant šiam strateginio susivienijimo procesui, koks efektas sukliamas jiems, ar keičiasi rinkos struktūra, ar ribojame konkurencija. Taip pat, vartotojo pozicijos vertinimas, kaip keičiasi jo gerovė, galimybė rinktis ir gauti kokybiškas paslaugas. Galiausiai pati valstybė, ar mokestinė nauda nesumažėjo, ar investicijos į infrastruktūrą nemažėja, o gal net didėja, palyginus tai, kad kai kur susijungimų ir įsigijimų koncepcija keičia tiesiogines užsienio investicijas, kaip tai veikia technologijas, ar tai yra naudinga valstybei.

## 2. TYRIMO METODOLOGINIAI ASPEKTAI SUSIJUNGIMO POVEIKIO VERTINIMO KONTEKSTE

Pirmoje darbo dalyje atlikta susijungimų ir įsigijimų teorinė analizė bei atliktų tyrimų vertinimas. Kaip matyti iš 9 pav., kuriame pateikiama baigiamojo darbo eiga ir loginė schema, tolimesniu etapu numatytas įmonių susijungimų ekonominio poveikio vertinimo metodologijos sudarymas.



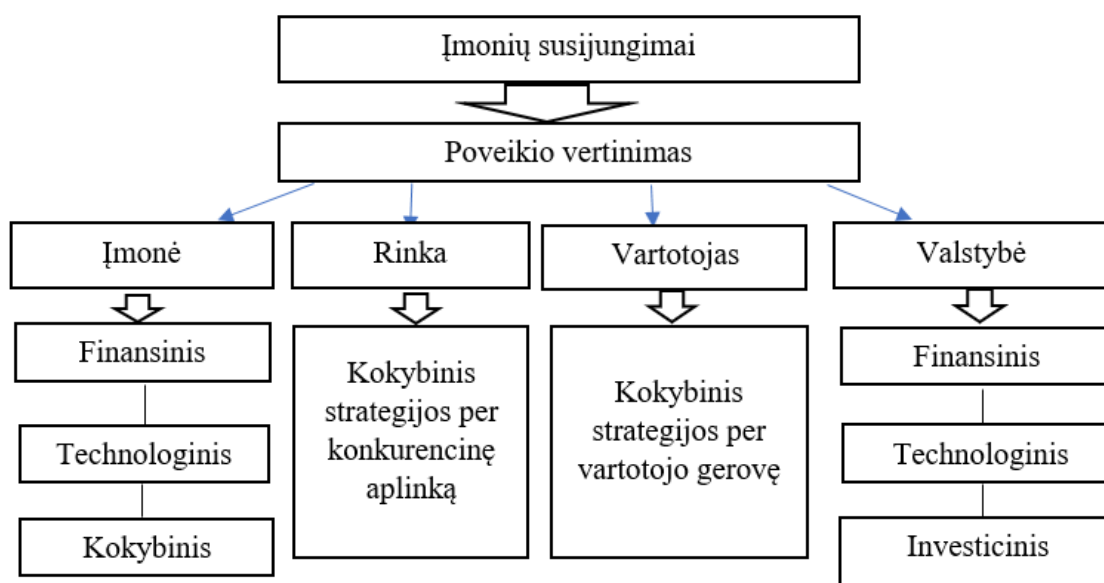
## 9 pav. Darbo eiga ir loginė schema

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Todėl šioje darbo dalyje siekiama susisteminti, glaustai bei aiškiai pateikti empirinio tyrimo metodologiją. Siekiant šio tikslo sudaromas universalus susijungimo atvejo tyrimo modelis. Tyrimo metodologijos pagrindiniu objektu laikomas susijungimo poveikis ekonomikai.

### 2.1. Tyrimo teorinės ir metodologinės prielaidos

Remiantis teoriniais analizės rezultatais (2 priedas) nagrinėjant tyrimo problemą galimos vertinimo kryptys pateikiamos 10 pav.



10 pav. Galimos teorinės susijungimo vertinimo kryptys

Šaltinis: sudaryta autorės

Vertinant susijungimų ypatumus bei poveikį pagal vertinimo objektą, atsižvelgiant į mokslinių tyrimų kryptį, naudojamus metodus bei vertinimo sritis, susistemintas mokslinių tyrimų apibendrinimas, pateikiamas priede Nr. 2.

Didžioji dalis susijungimų vystymo teorijų yra linkusi vertinti juos įmonės lygmenyje, tačiau, taip pat, kiek mažesne dalimi atsižvelgiama ir į kitus subjektus. Vertinant įmonę svarbu yra susitelkti į vertinimo sritį, kuri gali būti apibrėžta nuo finansinių įmonės rodiklių iki kokybinės korporacinės strategijos vertinimo. Vis dėl to įmonės mastu reikėtų atsižvelgti į akcijų rinkos pasikeitimus, kaip galimą naudą suinteresuotai šaliai – akcininkams, ir laisvuosius pinigų srautus ex-post konteksto analizėje, nes galima įvertinti sinergiją, lyginant iki tol prognozuojamas nesusijungusių įmonių reikšmes su faktinėmis reikšmėmis. Kokybinė analizė yra sąlygojama informacijos prieinamumu ir pasiekiamumu, todėl gali būti nepritaikoma praktikoje. Regresinio modelio taikymo ypatumai yra varžomi atvejo apimtimi ir tai, kad siekiama įvertinti trumpąjį laikotarpį. Vertinant konkurentus yra svarbu atsižvelgti į koncentracijos rodiklius, šiam vertinimui puikiai tinka HHI ir GINI koeficientų taikymas. Gini koeficientas savotiškas tuo, kad rodo konkurencijos netolygumą ir gali parodyti šio reiškinio pasikeitimą ex-post vertinime. Apibrėžiant vartotoją ir jo vertinimą, prieita prie vieningo

sprendimo vertinti vartotojų išlaidų pokyčius greta paslaugų kokybės pasikeitimo ir HHI, nes tai yra tarpusavyje susiję elementai. Lernerio indekso skaičiavimas yra abejotinas dėl rodiklio priklausomybių kitimo telekomunikacijų sektoriuje, kaip intensyvios konkurencijos sektoriuje. Valstybės lygiu integruojant laisvuosius pinigų srautus galima išskirti mokestinę dalį, kuri atsižvelgus į išskaičiuotas reikšmes turėtų teigiamos, arba neigiamos įtakos šalies biudžetui. Taip pat, įvertinta, kad valstybės lygiu reikėtų atsižvelgti ir į investicijų suaktyvėjimą, kadangi susijungimų ir įsigijimų metu sukuriamos investicijos neretai viršija tiesiogines užsienio investicijas ir šis elementas yra tikrai reikšmingas valstybės lygiu. Prognozavimo metodų taikymas yra būtinas norint įvertinti, kokia situacija būtų rinkoje nesusidarius susijungimui ir vystantys tokiais pačiomis sąlygomis, nes tai leidžia įvertinti sinergijos atsiradimo efektą įmonės lygiu ir sektoriaus tendencijų pasikeitimą, dėl susijungimo efekto. Atsižvelgus į tai, kad siekiama taikyti trumpojo laikotarpio prognozes situacinei analizei ir remtis istoriniais duomenimis laikoma, kad tikslingi būtų taikomi du metodai eksponentinio išlyginimo ir tiesinio trendo. Įvertinus visus šiuos dėsningumus ir atliktas įžvalgas bei susisteminus juos ir agregavus į vieną modelį, tą modelį galima būtų pritaikyti atvejo analizei.

Suformuoto vertinimo esmę galima padalinti į kelias dalis. Pirma remiantis istoriniais duomenimis prognozuojamas sektoriaus veikimas – įmonės, konkurentų, vartotojų ir valstybės atžvilgiu, jeigu susijungimas rinkoje nebūtų įvykęs. Tada įvertinti skirtumai su faktinėmis reikšmėmis, kai susijungimas įvyko, skirtumas tarp prognozuotų sektoriaus reikšmių ir faktinių reikšmių, būtų laikomas susijungimo sukeltu poveikiu (sinergija, konkurentų pozicijos pasikeitimas, vartotojo nuostoliai/nauda ir t.t.). Tokia analizė formuoja klasikinio ekonominio požiūrio „ceteris paribus“ nuostatą, kad vertinama situacija, kai nėra pokyčių, ją įvardinant tuo aspektu, kad sukuriamos simuliacinės sąlygos, kuriomis visa ekonomika funkcionavo lygiagrečia istorine kryptimi įvertinant tai, kad susijungimas rinkoje nebuvo įvykęs.

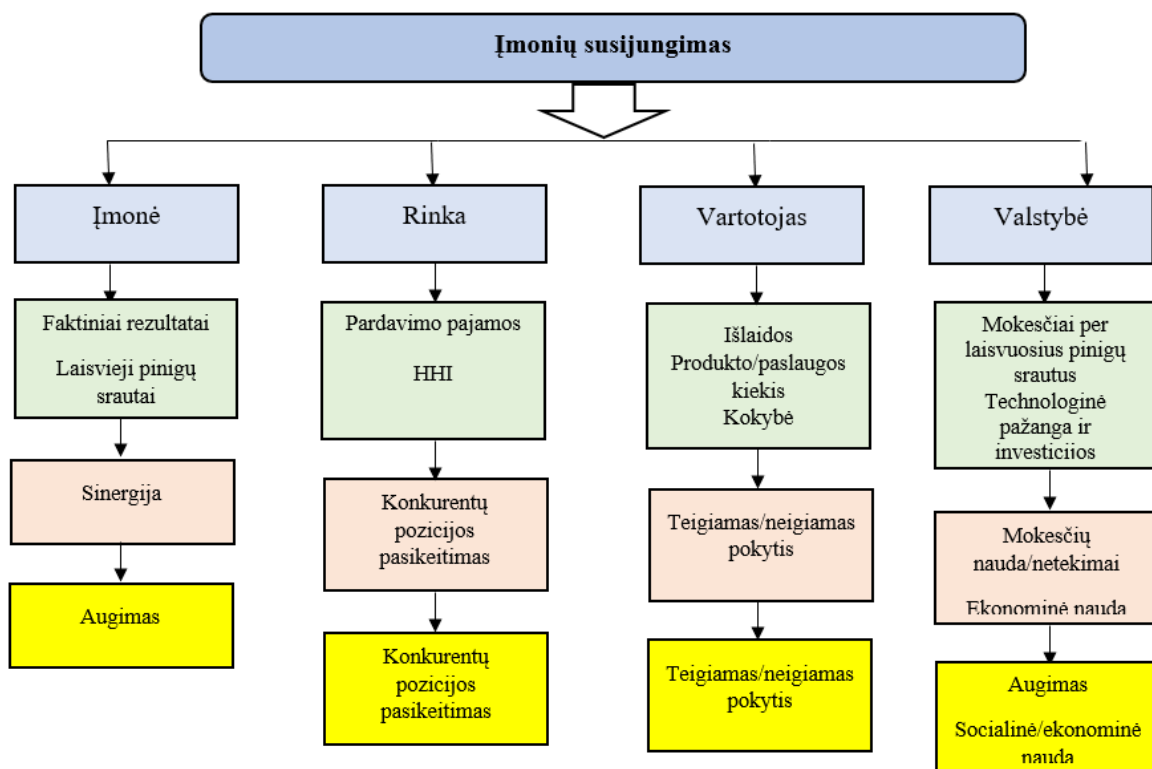
Tačiau yra elementų, kuriuos prognozuoti yra sunku, arba neįmanoma, todėl jų poveikis nagrinėjamas tik pasikeitimu nuo praeities reikšmių. Neprognozuojamais ir sunkiai prognozuojamais rodikliais darbo autorė laiko: akcijų kainą, paslaugų kokybę, technologinę pažangą ir inovacijas. Akcijų kainą prognozuoti reikalingas atskiras modelis, kuris būtų daugiau orientuotas į finansinį vertinimą, o ne ekonominį, taip pat, akcijų rinkas veikia daugybę išorinių veiksnių, dėl kurių prognozavimas tampa sunkus. Atsižvelgus į šią prielaidą akcijų kainos vertinimas neįtraukiamas į vertinimo modelį.

Paslaugų kokybė yra kokybinis elementas ir šio rodiklio prognozavimas yra gana komplikotas, be to geresnė kokybė siejasi su kitu rodikliu: technologine pažanga ir inovacijomis, todėl jo prognozavimas priklauso dar ir nuo kito rodiklio pasikeitimo, kas vertinime sukeltų daugiau neapibrėžtumų, galimų paklaidų ir netolygių interpretacijų.

Technologinė pažanga ir inovacijos yra tas rodiklis, kurio prognozės faktiškai neįmanoma sudaryti, nes priklauso nuo daugybės išorinių veiksnių. Įskaitant tuos veiksnius naujos technologijos skūrimu, naujos technologijos plitimu, šis rodiklis modelyje negali būti prognozuojamas.

## **2.2. Tyrimo organizavimas**

Remiantis aptartomis tyrimo teorinėmis ir metodologinėmis prielaidomis sudaromas konkrečiam atvejui tinkantis tyrimo modelis pateikiamas 11 pav.



11 pav. Susijungimo vertinimo modelis

Šaltinis: sudaryta autorės

Atsižvelgus į 11 pav., kuriame pateiktas siūlomas vertinimo modelis, matomi keturi poveikio vertinimo objektai, su jiems priskirtais rodikliais. Paminėtina, kad laisvieji pinigų srautai, HHI, vidutinės vartotojo išlaidos, mokesčiai per laisvuosius pinigų srautus yra išskaičiuojami du rodikliai. Prognozavime naudojami eksponentinio išlyginimo ir tiesinio trendo metodai, kaip du geriausi metodai nustatantys trumpojo laikotarpio prognozes, remiantis istoriniais duomenimis. Anot T. Gudaičio ir U. Žagūnytės (2013), *eksponentinio išlyginimo metodas*, tai prognozavimo metodas, kai prognozei naudojamas svertinis analizuojamų reikšmių vidurkis. Eksponentinio išlyginimo metodo pranašumai yra paprasta procedūra ir nedidelis praeities duomenų skaičius, būtinas skaičiavimams, o *trendas* atspindi pagrindinę reikšmių kitimo tendenciją. Įmonės prognozavime papildomai atsižvelgiama į santykinis augimus, įvertinami nusidėvėjimo, kaštų augimo procesai, turto pasikeitimas, apyvartinio kapitalo pokytis, skolų augimas ir palūkanos, kadangi jie turi didelę įtaką pinigų srautų vertinime. Todėl šio objekto prognozėms parengti pardavimo pajamų augimas naudojamas kaip pagrindinis matas, tačiau papildomai atsižvelgiama kiek intensyviai pardavimai skatina augti ir kitas laisvųjų pinigų srautų klases.

**Tyrimo imtis** yra dešimties metų laikotarpis 2011–2020 m., penkerių metų (2011–2015 m.) istorijos vertinimo laikotarpis ir penkerių metų poveikio vertinimo (2016–2020 m.).

Įmonės lygiu tyrimas atliekamas remiantis AB „Omnitel“ ir AB „Telia“ finansinėmis ataskaitomis vertinant pinigų srautus ir prognozes nesusijungusių įmonių ir jų pasikeitimą po susijungimo su prognozuojamomis reikšmėmis įvertinant proceso sinergiją. Prognozavimo prielaidos: istorinis įmonių augimas, sektorių augimas ir pagrindinių ekonominių rodiklių augimas ir dinamika. Pinigų srautų skaičiavime prognozuojamos balanso ir pelno (nuostolių) ataskaitos, nusidėvėjimas ir palūkanų sąnaudos prognozuojami kaip papildomi rodikliai, naudojama ši formulė:

$$FCFF = \text{Grynasis pelnas} + \text{nepiniginės sąnaudos} + \text{palūkanų sąnaudos (1-mokesčiai)} + \text{investicijos į ilgalaikį turtą} + \text{Investicijos į grynąjį apyvartinį kapitalą} \quad (2.1.)$$

Vertinant konkurentus ir rinką, bei vartotoją, dėl Ryšių reguliavimo tarnybos (toliau RRT) ataskaitose viešai skelbiamų duomenų struktūros vertinami trys pagrindiniai sektoriai: interneto, fiksuoto telefono ryšio bei judriojo telefono ryšio. Kai kurie duomenys pateikiami tik detaliame lygyje tik mažmeninės prekybos informacijos, ko pasekoje darbo autorė negali taikyti prognozavimo elemento pateikto vertinimo modelyje. Poveikio analizės kontekste vertinamos sudedamosios rinkos dalys, kuriose pardavimo pajamos yra itin didelės ir gali daryti reikšmingą įtaką rezultatams. Vienu atveju fiksuoto telefono ryšio ir interneto rinkose B2B pardavimo pajamų dalis siekia mažiau nei 3 % ir pokyčio vertinime didelės įtakos vertinant tyrimo rezultatus neturi. Tačiau Judriojo ryšio sektoriuje B2B dalis sudaro daugiau nei 15 % pardavimo pajamų, todėl persiskirstymo atveju tarp konkurentų, nebūtų atsižvelgta į šį reiškinį, ko pasekoje analizė būtų klaidinga ir netikslė. HHI indeksas skaičiuojamas kaip rinkos dalių kvadratų suma.

Vartotojo tyrimo atveju vykdoma susijungimo poveikio analizė vertinant vidutinius kainos ir kiekio pasikeitimus.

Valstybei poveikio vertinimas atliekamas remiantis pinigų srautų analize įmonės lygiu atskleidžiant mokestinę įtaką. Valstybės poveikio vertinime papildomai nagrinėjamos elektroninio ryšio investicijos, kurios turi realų pagrindą būti paveiktos susijungimo (investicijų duomenys imami iš Ryšių reguliavimo tarnybos ataskaitų), vertinamas skirtumas nuo galimos prognozės reikšmės.

### **3. AB „TELIA LIETUVA“ SUSIJUNGIMO EKONOMINIO POVEIKIO VERTINIMAS**

Šioje darbo dalyje analizuojamas konkretus pasirinktas, šiuo atveju „Omnitel“ ir „Teo“ susijungimas 2016 m., susijungimo atvejis telekomunikacijų rinkoje. Naudojantis darbo metodologinėje dalyje suformuotu modeliu tyrimas išskaidytas į keturias pagrindines dalis: poveikio vertinimą įmonės, konkurentų ir rinkos, vartotojo ir valstybės atžvilgiu.

#### **3.1. Tiriamo atvejo pristatymas**

Fiksuoto telefono ryšio, televizijos ir interneto paslaugas teikiančios „Teo“ bendrovės pirmtakas yra valstybės įmonė „Lietuvos telekomas“, įsteigta 1992 m. atskyrus Lietuvos paštą ir telefonų tinklus. Ši bendrovė buvo privatizuota 1998 m. – 60 proc. bendrovės akcijų įsigijo Švedijos įmonės „Telia“ ir Suomijos įmonės „Sonera“ konsorciumas „Amber Teleholding A/S“. 2002 m. „Telia“ ir „Sonera“ susijungė į jungtinę įmonę „TeliaSonera“. 2006 m. „Lietuvos telekomas“ pakeitė pavadinimą į „Teo LT“. 2011 m. „TeliaSonera“ perėmė „Teo LT“ akcijas iš „Amber Teleholding A/S“. 2012 m. „TeliaSonera“, sudarydama tiesioginius bei biržos sandorius ir įgyvendinusi oficialų siūlymą, padidino valdomų „Teo“ akcijų dalį iki 88,15 procento.

Tuo tarpu „Omnitel“ istorija prasidėjo 1991 m. Ši bendrovė buvo pirmoji privati telekomunikacijų įmonė visoje Rytų Europoje. 1995 m. pradėjusi veikti „Omnitel“ vardu, bendrovė ėmė teikti GSM ryšio ir interneto paslaugas. 1998 m. bendrovės akcininke tapo jau minėtų „Telia“ ir „Sonera“ konsorciumas, o 2003 m. tada jau jungtine įmone tapusi „TeliaSonera“ tapo pagrindine „Omnitel“ akcininke, padidinusi sau priklausantį įmonės akcijų paketą iki 90 proc. akcijų. Galiausiai 2004 m. „Omnitel“ tapo „TeliaSonera“ grupės nare – bendrovė įsigijo 100 proc. „Omnitel“ akcijų.

Nors apie galimą tiems patiems savininkams priklausančių bendrovių jungimąsi kalbėta ir anksčiau, apie tai, kad „Teo“ įsigis 100 proc. „Omnitel“ akcijų iš „TeliaSonera“, oficialiai pranešta buvo 2015 m. spalį. „Teo“ bendrovę „Omnitel“ akcijas įsigijo už 220 mln. eurų, neskaičiuojant įmonės turimų grynujų pinigų ir skolų. 2016 m. sausį paskelbta, kad „Teo“, „Omnitel“ ir „Lintel“ nuo šiol vadinsis „Telia“.

Buvo skaičiuojama, jog visiškai įgyvendinus sinergiją, jos efektas sieks maždaug 10 mln. eurų per metus. Suvienytos „Teo“ ir „Omnitel“ pajėgos sustiprins pozicijas rinkoje išnaudojant sinergiją ir sukuriant unikalų paslaugų portfelį. Be to, buvo pabrėžiama, kad sandoriu nesiekiami padidinti rinkos dalies, bet norima pasiūlyti platesnį paslaugų spektrą savo klientams. Tačiau tiek „Teo“, tiek „Omnitel“ konkurentai manė kitaip.

Tuometinis investuotojų asociacijos valdybos pirmininkas tuomet sakė, kad „Teo“ iš savo savininkės „TeliaSonera“ perka „Omnitel“ veikiausiai dėl to, kad siekiama sutaupyti. Anot jo, pagrindinis tikslas veikiausiai buvo ieškojimas galimybių sumažinti išlaidas. Pati bendrovė deklaruoja, kad laukiama sinergija yra 10 mln. eurų per metus, tai galima prognozuoti, kad bus atleisti žmonės iš tų pareigybių, kurios dubliuojasi abiejose bendrovėse. Įgyvendinus šį sandorį, tikėtina, kad administracijos ir kai kurias kitas funkcijas bus galima vykdyti efektyviau“, – aiškino V. Plunksnis.



## 3.2. Įmonių susijungimo ekonominio poveikio vertinimas

### 3.2.1. Susijungimo poveikio įmonei vertinimas

Šioje tyrimo dalyje vertinimas atliekamas remiantis sudarytomis ekonominėmis prognozėmis, kurių metu, atsižvelgiant į įmonės istorinius rodiklius bei vidutines jų reikšmes, numatomi įmonių augimo tempai ateityje. Prognozuojamų ir faktinių reikšmių skirtumas laikomas sinergijos efektu, kuris pasireiškia susijungus įmonėms. Pagrindiniais vertinimo elementais laikomi ekonominės prognozės bei išskaičiuojami finansiniai ir santykiniai rodikliai.

Nustatinėjant įmonės augimo tempus ir kitus finansinius duomenis remiamasi istoriniais vidutiniais konkrečios įmonės augimo tempais, t. y. įvertinama vidutinė pokyčių reikšmė ir šia reikšme prognozuojamos atitinkamų finansinių ataskaitų straipsnių eilutės 2016–2020 m. Visos prognozės sudarytos remiantis eksponentinio išlyginimo metodu.

Yra prognozuojamos balanso ir pelno (nuostolių) ataskaitos bei dvi esminės pinigų srautų ataskaitos dalys: palūkanos ir nusidėvėjimas. Sumodeliuotos pagrindinės finansinių ataskaitų reikšmės, reikalingos įvertinti FCFF. Prognozavimas pradedamas nuo pelno nuostolių ataskaitos prognozių, kadangi tik apskaičiavus įmonės grynąjį pelną galima sudaryti teisingą balansą.

Analizuojant AB „Omnitel“ finansines ataskaitas bei nagrinėjant istorines atskirų eilučių reikšmes pastebėta, kad dauguma pelno nuostolių ataskaitos eilučių turi tendenciją mažėti, o balanso eilutės neturi reikšmingų pokyčių (žr. 3 priedą). Todėl nepaisant nuolatinio finansinių rezultatų mažėjimo atsižvelgiama ir į išorinius faktorius, t. y. ekonominę aplinką bei vidinę įmonės savininkų ir vadovybės poziciją – sieki mažinti nuostolius ir didinti pelną, prognozuojant įmonės rodiklius prie vidutinio pokyčio pridedamas BVP pokytis. Kaip matyti iš pirmame skyriuje pateiktų duomenų (3 pav.), BVP turėjo tendenciją augti, išskyrus 2020 m. 2016 m. šis dydis buvo lygus 1,8 %, 2017 m. 2,7 %, 2018 m. 2,3 %, 2019 m. 1,6 %, 2020 m. -7,2 %. Tai reiškia, kad turint neigiamą pardavimo pajamų vidutinį pokytį -4,26 % prie šio skaičiaus pridedama tų metų BVP dydis ir gautu procentiniu dydžiu, t. y. -2,46, prognozuojamas atitinkamų metų pardavimo pajamų dydis. Analogiška situacija ir dėl kitų finansinės ataskaitos straipsnių. Išimtis daroma tik 2020 m. Atsižvelgiant į ekonomikoje susidariusią situaciją dėl Covid-19 pasekmių bei įmonių darbo jėgos perkėlimo nuotoliniam darbui, logiška, kad telekomunikacijų pramonės šakos įmonės pardavimo pajamos nekris taip sparčiai kaip BVP. Todėl prognozei paliekamas vidutinis pardavimo pajamų pokytis.

Savikainos augimas įvertinamas santykinė dalimi nuo pardavimo pajamų ir vidutiniu pardavimo pajamų prieaugiu, atsižvelgiant į tai savikaina auga mažesniu tempu nei pardavimo pajamos. Veiklos sąnaudos auga atsižvelgiant į pardavimo pokyčius ir santykinės reikšmės bei prognozuojamas balanso reikšmės. Analizuojant nusidėvėjimo sąnaudas pastebėta, kad jos turi polinkį mažėti, t. y. kasmet sumažėja po 7,27 proc. Tačiau prognozuojant finansinius rezultatus 2016–2020 m. nėra tikslinga kasmet mažinti šio tipo sąnaudų, kadangi sunku nuspėti įmonės konkrečias strategijas ilgalaikio turto atžvilgiu. Vienu atveju galimos investicijos į ilgalaikį turtą, kitu atveju nuo tokių išlaidų susilaikoma, todėl nusidėvėjimo sąnaudų dydis nėra prognozuojamas ir paliekamas kaip pastovus dydis.

Kitos veiklos pajamos ir sąnaudos prognozuojamos atsižvelgiant į vidutinius jų pokyčius ir BVP kryptingumą. Palūkanų sąnaudos įvertinamos kaip finansinių sąnaudų ir skolų santykinė dalis, kuri jau netiesioginiu būdu prognozuota per pardavimo augimą, išvedant ją iš suprognozuotos balanso

dalių santykinės reikšmės (kiekviena balansinė dalis, tiek turtas, tiek įsipareigojimai, įvertinti papildomai struktūriškai). Prognozuojamos reikšmės struktūros nekeičia, todėl galima laikyti, kad prognozė yra tikslinga.

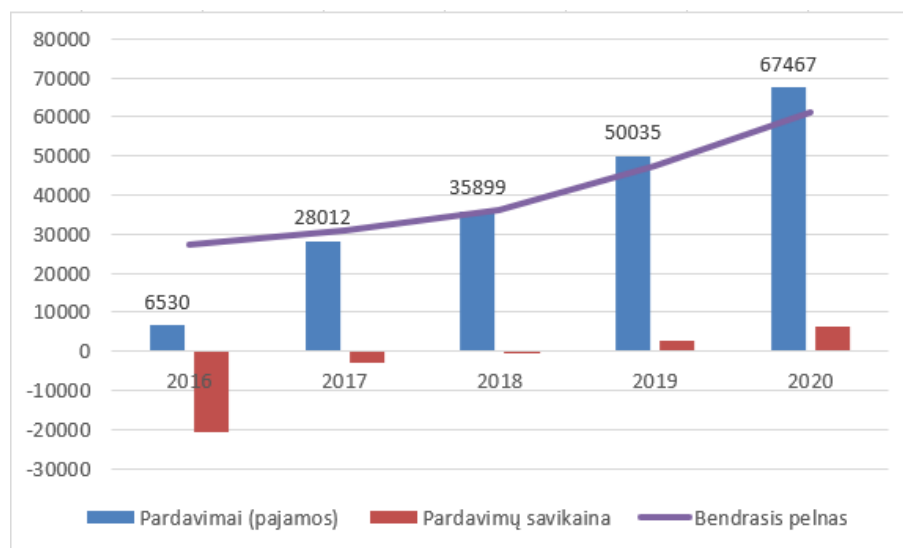
Prognozuojant pelno mokestį priimama prielaida, kad šio mokesčio sąnaudos procentais yra ne mažesnės nei buvusios prieš metus. Siekiant objektyvaus pelno mokesčio įvertinimo jo dydis pirmais dviem metais prognozuojamas didinant prieš metus buvusio pelno mokesčio dydį metiniu procentiniu BVP augimo dydžiu, o kitiems metams – pelnas apmokestinamas baziniu 15 proc. tarifu.

Prognozuojant balansą esminiais balanso dalies prognozavimo elementais laikomi skolos, turtas, apyvartinis kapitalas, vertinami santykinėmis reikšmėmis nuo pardavimų.

Dėl savo apskaitos specifiškumo neprognozuojami įmonių akcininkų nuosavybės dalies kapitalo ir rezervų straipsnių rodikliai balanse. Dotacijų ir subsidijų likusi dalis laikoma panaudota 2016 m. Ilgalaikių finansinių skolų padidėjimas, remiantis istoriniais duomenimis, taip pat nenumatomas. Dėl nereikšmingų pokyčių neprognozuojami ir balanso finansinio turto bei kito ilgalaikio turto straipsniai. Trumpalaikių įsipareigojimų straipsniai atsižvelgiant į loginę galimą kryptį prognozuojami pagal vidutines jų pokyčių reikšmes. Trumpalaikio turto straipsniai bei ilgalaikis materialus ir nematerialus turtas prognozuojami atsižvelgiant į vidutines pokyčių reikšmes bei BVP įtaką.

Prognozuojant AB „Teo LT“ finansines ataskaitas remiamasi ta pačia logika, tačiau atsižvelgiant į įmonėje taikomą praktiką ir istorinius duomenis, išlaikomas pardavimų savikainos pastovus pokytis, grynąjų pinigų kiekis, finansinės veiklos pajamų ir sąnaudų dydžiai. AB „Teo LT“ prognozuojamos balanso ir pelno (nuostolių) ataskaitos pateikiamos priede Nr. 4.

Be to, reikėtų paminėti ir tai, kad kiekvieno prognozuojamo elemento atveju yra atsižvelgiama į istoriją, pvz. savikainos ir pajamų santykį, tokiu būdu patikrinamas gautos prognozės logiškumas, nustatoma, ar prognozuojamos reikšmės neiškraipo duomenų ir išlaiko finansinių ataskaitų logiką.



12 pav. AB „Teo LT“ ir „Omnitel“ susijungimo efektas finansiniu aspektu

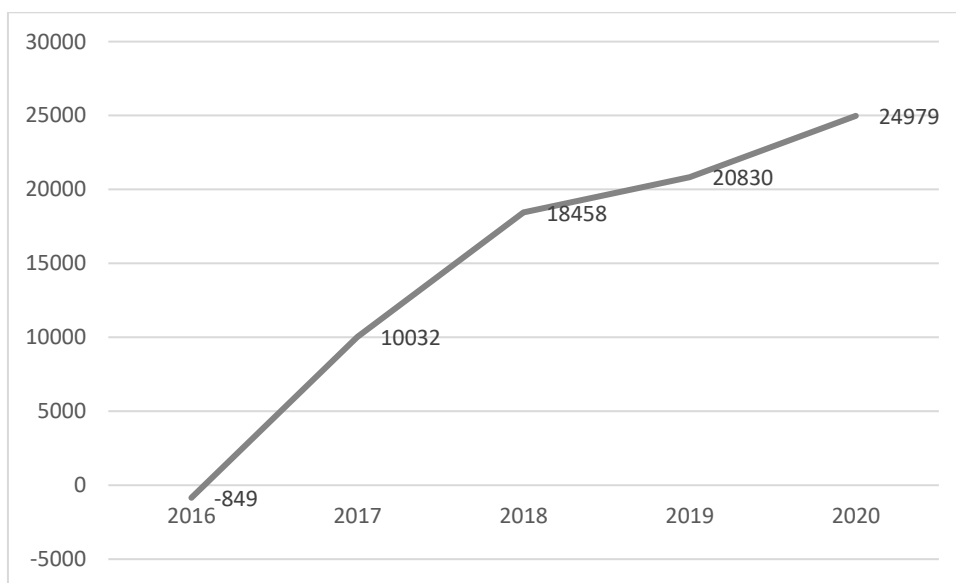
Šaltinis: sudaryta autorės

Prognozuojamų ir faktinių pelno (nuostolių) ataskaitos reikšmių skirtumai pateikiami 5 priede. AB „Teo LT“ ir AB „Omnitel“ susijungimo teigiama sinergija jaučiama nuo antrųjų susijungimo metų. Kaip matyti iš 12 pav., po susijungimo AB „Telia Lietuva“ 2016 m. uždirbo 6 530 tūkst. Eur daugiau pajamų nei būtų uždirbusios dvi įmonės dirbusios atskirai. Teigiamas pardavimo pajamų

efektas, turintis augimo tendenciją matomas visą analizuojamą laikotarpį. 2017 m. susijungusios įmonės gavo 28 012 tūkst. Eur daugiau pajamų, o 2020 m. net 67 467 tūkst. Eur.

Teigiama sinergija taip pat matoma ir bendrojo pelno atžvilgiu. 2016 m. faktinis bendrojo pelno dydis skiriasi 27 341 tūkst. Eur nuo prognozuojamo, o 2020 m. skirtumas daugiau nei dvigubai didesnis ir lygus 61 122 tūkst. Eur. Be to, kaip ir buvo galima tikėtis, sąnaudų sinergija taip pat yra teigiama - matomas itin ryškus veiklos sąnaudų sumažėjimas, t. y. faktinės veiklos sąnaudos 2017 m. yra 99 080 tūkst. Eur mažesnės nei prognozuojamos ir panašūs faktinių ir prognozinių reikšmių skirtumai išsilaiko visą analizuojamą laikotarpį. Pardavimų savikainos atveju sinergijos efektas nėra toks ryškus kaip veiklos sąnaudų. Faktinė AB „Telia Lietuva“ 2017 m. savikaina yra mažesnė 20 810 tūkst. Eur nei prognozuojamos atskiros AB „Teo LT“ ir AB „Omnitel“ veiklos pardavimų savikainos, tačiau 2019–2020 m. AB „Telia Lietuva“ pardavimų savikaina buvo didesnė nei prognozuojama esant dviem atskiroms įmonėms.

Esant teigiamai pardavimo pajamų ir sąnaudų sinergijai logiška, kad grynojo pelno rezultato efektas taip pat yra teigiamas (žr. 13 pav.). Kaip jau buvo minėta anksčiau teigiama susijungimo sinergija matoma antrais susijungimo metais, kadangi 2016 m. faktinės susijungusių įmonių pajamos buvo 849 tūkst. Eur mažesnės nei prognozuojamos. Kaip matyti iš 13 pav., 2017 m. grynojo pelno faktinis skirtumas nuo prognozuojamo AB „Teo LT“ ir AB „Omnitel“ buvo lygus 10 032 tūkst. Eur., esant teigiamai tendencijai 2020 m. matoma 24 979 tūkst. Eur sinergija.



**13 pav.** AB „Teo LT“ ir „Omnitel“ susijungimo efektas grynojo pelno aspektu

Šaltinis: sudaryta autorės

Apibendrinant galima teigti, kad analizuojant pelno (nuostolių) ataskaitas matyti, kad susijungimu pasiekti pagrindiniai tikslai įmonės lygiu – veiklos optimizavimas ir pajamų bei pelno didinimas. Siekiant optimalaus susijungimo poveikio įvertinimo apskaičiuojamos įmonių FCFE reikšmės. Be to, tikslinga į analizę įvesti ir keletą santykinų finansinių rodiklių, leidžiančių įvertinti įmonės veiklos efektyvumą. Analizei naudojami du rodikliai – turto apyvartumas ir pelningumas, atspindintys įmonės gebėjimą siekti rezultato.

Kaip matyti iš 4 lentelėje pateiktų duomenų, pelningumo rodiklis rodo gana neblogas tendencijas, tačiau turto apyvartumo rodiklis rodo, kad įmonės turtas naudojamas neefektyviai, o mažėjanti jo reikšmė reiškia, kad kiekvienais metais įmonėje naudojamas turtas generuoja vis mažiau pajamų.

Pajamų ir veiklos sąnaudų dinamikos rodo, kad aukštesni kaštai nepadeda įmonei pasiekti geresnių rezultatų, o jų mažinimas taip pat nepadeda uždirbti daugiau pajamų ir sulaukti didesnio pelno. Ši esama situacija gali reikšti ribotą poziciją rinkoje. Kita įmonės veikla, galima teigti, yra stabiliam lygyje ir nepasižymi dideliais pokyčiais. EBIT tendencingumas rodo, kad įmonė savo vertei palaikyti nesukuria efektyvaus augimo ir situacija yra prastėjanti.

Investicijos į ilgalaikį turtą skaičiuojamos įvertinant ilgalaikio turto skirtumą metų pradžioje ir pabaigoje. Investicijos į apyvartinį kapitalą apskaičiuojamos eliminuojant grynujų pinigų sumas trumpalaikiame turte ir finansines skolas trumpalaikiuose įsipareigojimuose.

Kaip matyti iš 4 lentelėje esančių duomenų, AB „Omnitel“ nepasižymi didelėmis investicijomis į ilgalaikį turtą. Apyvartinio kapitalo investicijų dinamika rodo, kad įmonė nevykdo tolygios apyvartinio kapitalo valdymo politikos. Gauti laisvųjų pinigų srautų rezultatai nėra blogi, tačiau matoma mažėjimo tendencija. Mažas laisvas pinigų srautas rodo, kad įmonė negeneruoja didelės pridėtinės vertės, ką signalizuoja ir turto apyvartumo rodiklis – įmonės efektyvumo valdymas krenta.

Kitokia situacija yra AB „Teo LT“ atveju. Kaip matyti iš 5 lentelėje pateiktų duomenų, įmonė palaiko gana aukštą pelningumo lygį. Turto apyvartumas nors ir neaukštas, tačiau gana stabilus ir matoma augimo tendencija tiek analizuojamu tiek prognozuojamu laikotarpiu. Galima daryti išvadą, kad AB „Teo LT“ valdymas gana efektyvus.

Pajamų ir veiklos sąnaudų dinamika ganėtinai lygiagreti, o tai rodo stabilų rinkos dydį. Kitos veiklos dydžiai yra ganėtinai maži, todėl jų pokyčiai įmonės veikloje nėra itin reikšmingi. Apskaičiuotas EBIT taip pat yra gana aukštas ir stabilus, rodantis teigiamo pinigų srauto užtikrinimą įmonės veikloje.

FCFF vertinime investicijos į ilgalaikį turtą bei apyvartinį kapitalą skaičiuojamos remiantis tokia pačia logika, kaip ir AB „Omnitel“ atveju. Kaip matyti iš gautų skaičiavimų, AB „Teo LT“ investicijos atitinkamai yra didesnės. O svarbiausias aspektas – įmonė generuoja aukštus teigiamus pinigų srautus, kurie yra ganėtinai stabilūs, todėl galima teigti, įmonės valdyme sukuriama stabili pridėtinė vertė.

Reikėtų pabrėžti, kad atliekant faktinių AB „Telia Lietuva“ ir prognozuotų AB „Teo LT“ ir AB „Omnitel“ suminių reikšmių skirtumų FCFF vertinimą taikytina papildoma logika ir įvedami papildomi esminiai momentai skaičiavimuose. Skaičiuojant investicijų į ilgalaikį turtą rodiklį eliminuojamos AB „Omnitel“ turtas, kadangi prieš įvykdant susijungimą bendrovė pirmiausia buvo įsigyta, o tik vėliau sujungta su AB „Teo LT“. Todėl logiška, kad reikalingas investicijų į AB „Omnitel“ įsigijimą eliminavimas. Tačiau esant ribotai galimybei priėti prie vidinės bendrovių finansinės logikos, susiduriama su problema eliminuojant įmonės įsigijimo poveikį investicijoms į apyvartinį kapitalą. Todėl 2016 m. laisvieji pinigų srautai laikomi apskaičiuotais su paklaida ir jų vertinimas dėl finansinės logikos neatliekamas. Faktinių AB „Telia Lietuva“ ir prognozuotų AB „Teo LT“ ir AB „Omnitel“ suminių reikšmių skirtumai FCFF vertinime pateikiami 6 lentelėje.

4 lentelė. AB „Omnitel“ FCFF modeliavimo rezultatai, tūkst. Eur

Veiksmas lygtyje		Rodiklis	Istoriniai metai					Prognoziniai metai					
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	=	Pajamos	171757	158765	145666	133123	125842	136677	133319	131243	128675	125256	119924
	-	Veiklos sąnaudos	117671	118704	109797	106384	100507	107464	106357	106406	105949	104610	101282
	-	Nusidėvėjimas	30757	31647	26830	26822	24009	20770	20770	20770	20770	20770	20770
	+	Kitos veiklos ir finansinės pajamos	3359	2467	2135	1965	3723	3861	3810	3798	3777	3734	3464
	-	Kitos veiklos ir finansinės sąnaudos	2423	2324	1090	1088	777	529	439	379	339	318	295
	+	Palūkanos (pinigų srautų ataskaita)	788	1880	1117	563	236	216	208	201	193	186	180
	+	Mokesčiai	3834	131	1624	37	385	810	825	832	809	494	156
	=	EBIT	28887	10568	12825	1394	4893	12801	10596	8519	6395	3971	1376
Rodikliai	TT-TĮ	Grynasis pelnas	24264	8557	10084	795	4272	11775	9564	7487	5393	3291	1041
		Pelno mokestis, %	15,80	1,53	16,10	4,65	9,01	6,88	8,62	11,11	15,00	15,00	15,00
		Apyvartinis kapitalas	-32525	-51042	-42498	-44389	-38699	-25015	-23071	-22626	-22599	-23263	-29157
		Apyvartinio kapitalo pokytis		-18517	8544	-1891	5690	13684	1944	445	27	-664	-5894
	GP/P GP/T	Pelningumas, %	14,13	5,39	6,92	0,60	3,39	8,62	7,17	5,70	4,19	2,63	0,87
		Turto apyvartumas	1,03	0,91	0,89	0,83	0,83	0,82	0,79	0,75	0,72	0,69	0,71
FCFF	+	Grynasis pelnas	24264	8557	10084	795	4272	11775	9564	7487	5393	3291	1041
		Palūkanų sąnaudos*(1-T)	663	1851	937	537	215	201	190	178	164	158	153
		Nepiniginės išlaidos (nusidėvėjimas)	30757	31647	26830	26822	24009	20770	20770	20770	20770	20770	20770
		Investicijos į IT	-	-1617	7891	3665	5523	2078	-1561	-2394	-2091	-1481	6890
		Investicijos į AK	-	1333	-5994	7254	-3387	-1671	772	386	764	1360	7096
		=	FCFF	-	41771	39748	39073	30631	33153	29734	26427	25000	24098

Šaltinis: sudaryta autorės

5 lentelė. AB „Teo LT“ FCFF modeliavimo rezultatai, tūkst. Eur

Veiksmas lygtyje		Rodiklis	Istoriniai metai					Prognoziniai metai					
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	=	Pajamos	216469	217152	220162	208697	202285	204598	206057	209381	211920	213008	210692
	-	Veiklos sąnaudos	134078	129604	131225	123915	123781	128130	129984	133370	136139	137735	136534
	-	Nusidėvėjimas	38144	38361	37813	36971	36140	37929	37929	37929	37929	37929	37929
	+	Kitos veiklos ir finansinės pajamos	468	642	381	251	224	135	111	92	75	62	51
	-	Kitos veiklos ir finansinės sąnaudos	106	11	155	109	152	395	474	569	683	819	983
	+	Palūkanos (pinigų srautų ataskaita)	71	56	60	34	72	82	93	106	120	137	156
	+	Mokesčiai	4950	3967	5281	4756	4360	4103	4177	4214	5587	5488	5295
	=	EBIT	49630	53841	56691	52743	46868	42464	42051	41924	42952	42212	40748
Rodikliai	TT-TĮ	Grynasis pelnas	44609	49818	51350	47953	42436	38279	37781	37604	37245	36587	35297
		Pelno mokestis, %	11,10	7,96	10,28	9,92	10,27	10,72	11,06	11,21	15,00	15,00	15,00
		Apyvartinis kapitalas	80422	77139	74929	66712	10413	5858	6397	10221	13636	15100	17395
		Apyvartinio kapitalo pokytis		-3283	-2210	-8217	-56299	-4555	539	3823	3416	1463	2296
	GP/P	Pelningumas, %	20,61	22,94	23,32	22,98	20,98	18,71	18,34	17,96	17,58	17,18	16,75
	GP/T	Turto apyvartumas	0,63	0,66	0,66	0,62	0,71	0,71	0,71	0,70	0,69	0,69	0,68
FCFF	+	Grynasis pelnas	44609	49818	51350	47953	42436	38279	37781	37604	37245	36587	35297
		Palūkanų sąnaudos*(1-T)	63	52	54	31	65	73	83	94	102	116	132
		Nepiniginės išlaidos (nusidėvėjimas)	38144	38361	37813	36971	36140	37929	37929	37929	37929	37929	37929
		Investicijos į IT	-	-7685	-4282	-7749	4016	299	-6557	-5754	-4128	520	258311
		Investicijos į AK	-	-5615	-1553	-688	21186	-4164	772	386	764	1360	7096
		=	FCFF	-	74931	83382	76518	103843	72416	70008	70260	71912	76512

Šaltinis: sudaryta autorės

Vertinant laisvąjį pinigų srautą įmonei 2017 m. matyti, kad susijungimo atveju jis yra 35 proc. didesnis nei įmonių veikimo atskirai. Teigiamas trumpojo laikotarpio susijungimo efektas lygus 33 549 tūkst. Eur, o 2018 m. 65 417 Eur. Kaip matyti iš 6 lentelėje pateiktų duomenų, grynojo rezultato atžvilgiu 2016–2020 m. pasiekta 187 944 tūkst. Eur pajamų sinergija. Pelningumo rodiklis per 2016–2020 m. pagerėjo vidutiniškai 2,50 proc. dydžio, tačiau turto apyvartumo rodiklis sumažėjo vidutiniškai 0,08 proc. Be to, matomas teigiamas apyvartinio kapitalo pokytis bei neigiamas mokesčių sumų procentinis pokytis.

6 lentelė. Faktinių AB „Telia Lietuva“ ir prognozuotų AB „Teo LT“ ir „Omnitel“ suminių reikšmių skirtumai FCFF vertinime, tūkst. Eur

Veiksmas lygtyje		Rodiklis	Efektas				
			2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	=	Pajamos	6530	28012	35899	50035	67467
	-	Veiklos sąnaudos	-61252	-45360	-44098	-35765	-29034
	-	Nusidėvėjimas	4534	8345	7630	10388	11370
	+	Kitos veiklos ir finansinės pajamos	-3912	-3533	-3379	-3152	-3013
	-	Kitos veiklos ir finansinės sąnaudos	59603	53899	50198	55284	58520
	+	Palūkanos (pinigų srautų ataskaita)	1660	1766	1452	2876	1027
	+	Mokesčiai	582	-2437	2138	-3853	938
	=	EBIT	1974	6925	22380	16000	25562
Rodikliai		Grynasis pelnas	-267	7595	20596	16977	25917
		Pelno mokestis, %	1	-6	-2	-11	-5
	TT-TĮ	Apyvartinis kapitalas	-7243	59664	39495	29564	29648
		Apyvartinio kapitalo pokytis	-2483	66907	-20169	-9931	84
	GP/P	Pelningumas, %	-0,34	1,05	4,28	2,85	4,65
	GP/T	Turto apyvartumas	-0,15	-0,07	-0,07	-0,06	-0,04
FCFF		Grynasis pelnas	-267	7595	20596	16977	25917
	+	Palūkanų sąnaudos*(1-T)	1455	1698	1261	2805	937
	+	Nepiniginės išlaidos (nusidėvėjimas)	4534	8345	7630	10388	11370
	-	Investicijos į IT	8118	8463	-17794	-9385	-266102
	-	Investicijos į AK	-2645	-5009	-3692	14521	15019
	=	FCFF	11195	33549	65417	27213	-253587

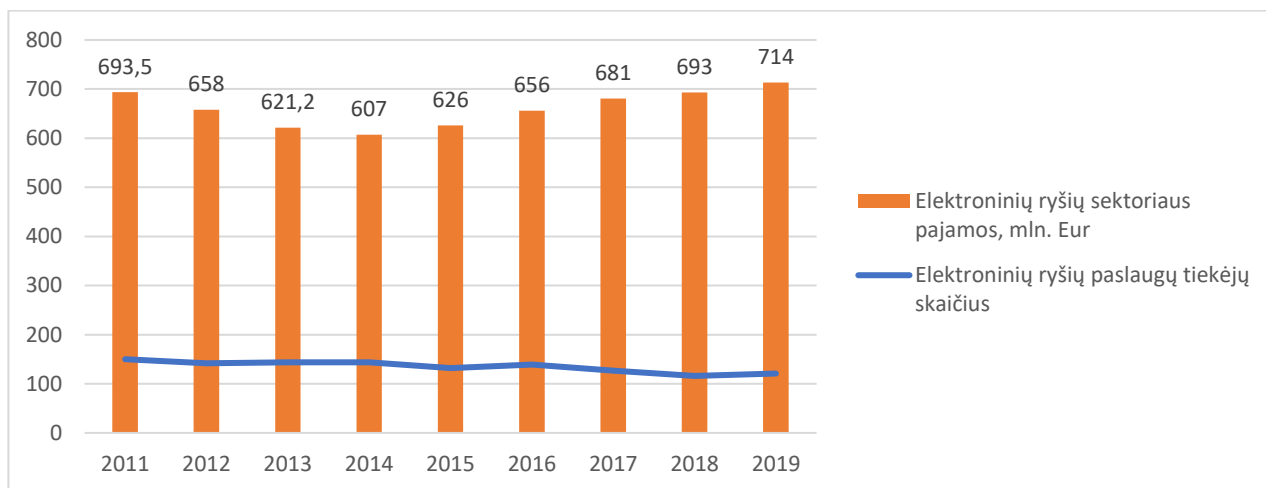
Šaltinis: sudaryta autorės

Atsižvelgiant į teorines prielaidas, kuriose numatoma, kad susijungimo proceso integracijos pradžioje būdingos neigiamos sinerginės vertės, galima teigti, kad vertinant susijungimo įtaką įmonės lygiu susijungimas turėjo teigiamos reikšmės įmonių veiklos rezultatams. Galima daryti išvadą, kad įmonės lygiu matoma itin aiški teigiama susijungimo sinergija. Susijungusios bendrovės pasiekia geresnius rezultatus pajamų, sąnaudų mažinimo, pelningumo ir laisvojo pinigų srauto atžvilgiu. Vertinant bendrovės valdymą po susijungimo atsižvelgiant į šiek tiek mažesnę turto apyvartumo rodiklį, galima teigti, kad susijungus įmonėms turto valdymas tapo mažiau efektyvus. Siekiant geresnių rezultatų šiuo klausimu reikėtų atsisakyti neefektyvios turto dalies.

### 3.2.2. Susijungimų poveikio rinkos atžvilgiu analizė

Atliekant AB „Teo LT“ ir AB „Omnitel“ susijungimo poveikio rinkos atžvilgiu analizę visų pirma apžvelgiama bendra situacija rinkoje. Toliau nustatinėjama AB „Telia Lietuva“ padėtis rinkoje bei HHI indekso pagalba analizuojamas įmonių koncentracijos lygis rinkoje po susijungimo. Dėl viešai pateikiamų duomenų prieinamumo analizės laikotarpis siaurinamas iki 2015–2019 m.

Kaip matyti iš 14 pav. pateiktų duomenų, elektroninių ryšių paslaugų tiekėjų skaičius 2011–2019 m. rinkoje buvo itin stabilus. 2011 m. tiekėjų skaičius buvo lygus 150 bendrovių, o 2019 m. šis skaičius atitinkamai sumažėjo iki 121. Nepaisant tiekėjų skaičiaus mažėjimo nuo 2014 m. pastebimas pajamų iš elektroninių ryšių sektoriaus augimas. 2014 m. iš šio sektoriaus buvo gauta 607 mln. Eur pajamų, o 2019 m. pajamų suma išaugo 107 mln. Eur ir atitinkamai tapo lygi 714 mln. Eur. Susidariusią situaciją būtų galima vertinti dviprasmiškai: vienu atveju būtų galima teigti, kad mažėjant tiekėjų skaičiui rinkoje likę rinkos dalyviai naudojami esama padėtimi ir didina teikiamų paslaugų kainas, kitu atveju būtų galima teigti, kad mažėjant dalyvių rinkoje gerėja teikiamų paslaugų kokybė ir pasiūla, todėl vartojimas auga, o augant vartojimui auga ir pajamos. Teisingą vertinimą būtų galima atlikti tik atliekant gilesnę rinkos analizę.

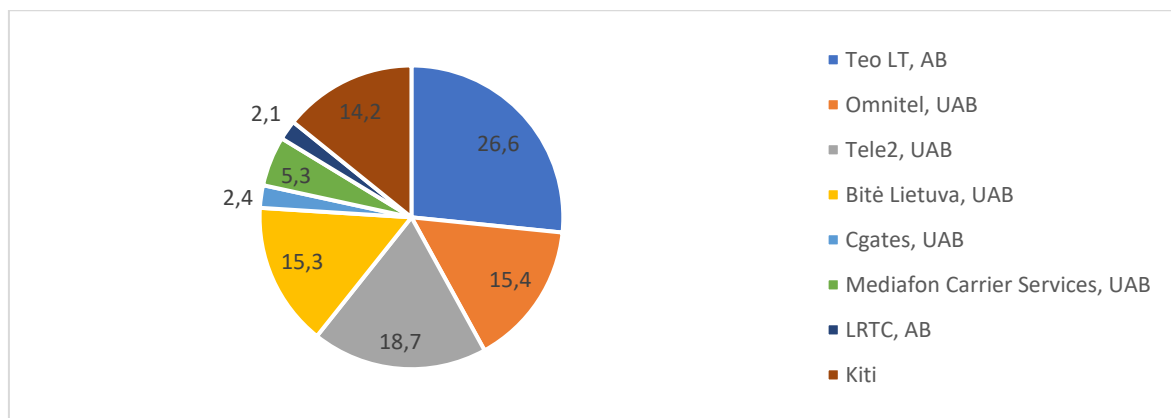


14 pav. Elektroninių ryšių paslaugų tiekėjų skaičius ir pajamų dydis mln. Eur 2011–2019 m.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

Analizuojant elektroninių ryšių rinkos pajamų struktūrą pagal paslaugų tiekėjus matyti, kad dar ir prieš susijungimą rinkoje dominavo ir didžiausią pajamų dalį gaudavo AB „Teo LT“ (žr. 15 pav.). Analizuojant 15 pav. duomenis matyti, kad 2015 m. AB „Teo LT“ pajamos iš elektroninių ryšių rinkos sudarė 26,60 proc. Antra tiekėja pagal pajamų dydį – UAB „Tele2“ užimanti 18,70 proc. rinkos. AB „Omnitel“ ir UAB „Bitė Lietuva“ pagal pajamas užėmė itin panašią rinkos dalį – atitinkamai 15,40 ir 15,30 proc.

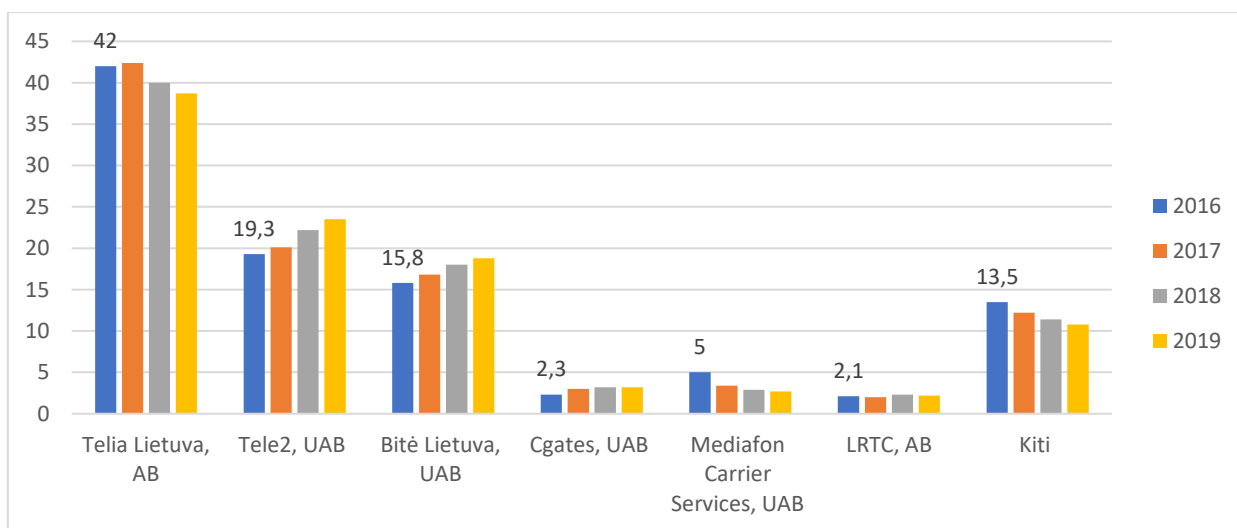




**15 pav.** Elektroninių ryšių rinkos pajamų struktūra pagal paslaugų tiekėjus 2015 m., proc.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

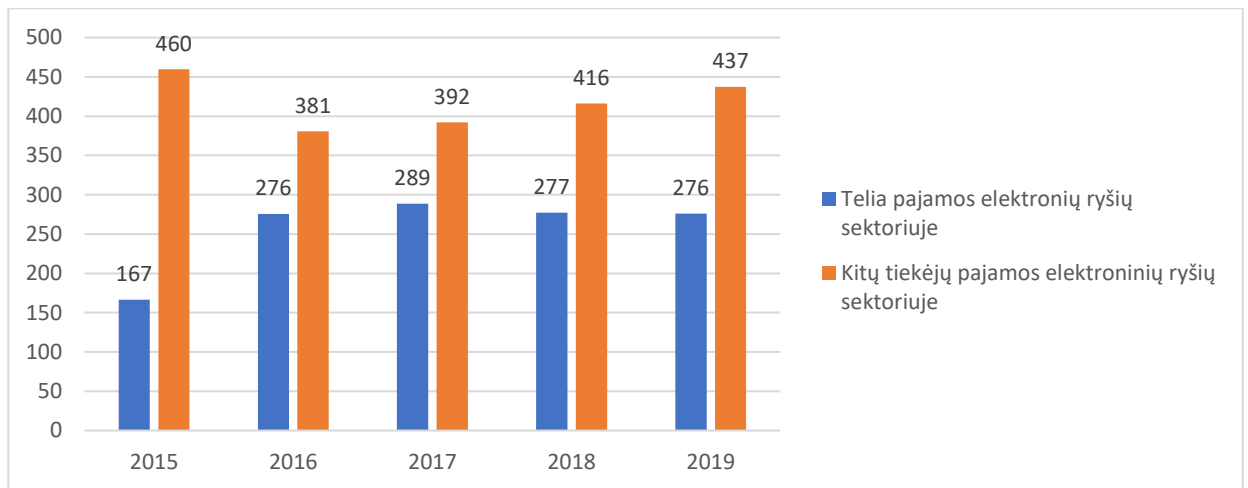
Neatsižvelgiant į galimą plėtrą ir vertinant rinkos pasiskirstymą primityviai, būtų galima teigti, kad 2016 m. AB „Telia Lietuva“ užimama rinkos dalis turėtų būti lygi 42 proc. (15,40 proc. + 26,60 proc.). Kaip matyti iš 16 pav. duomenų, tokia situacija ir yra. Pozicija išlaikoma ir 2017 m., kuomet AB „Telia Lietuva“ užima šiek tiek daugiau nei 42 proc. rinkos pagal pajamas elektroninių ryšių sektoriuje. Tačiau nuo 2018 m. situacija keičiasi ir AB „Telia Lietuva“ pozicija rinkoje silpnėja. Šio mažėjimo sąskaita atitinkamai pagal gaunamas pajamas rinkoje didėja UAB „Tele2“ ir „Bitė Lietuva“ užimama dalis. 2017 m. UAB „Tele2“ atitinkamai užėmė 20,10 proc. rinkos, o 2019 m. – 23,50 proc., tuo tarpu UAB „Bitė Lietuva“ 2017 m. 16,80 proc. rinkos pagal pajamas, o 2019 m. – 18,80 proc.



**16 pav.** Elektroninių ryšių rinkos pajamų struktūra pagal paslaugų tiekėjus 2016–2019 m., proc.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

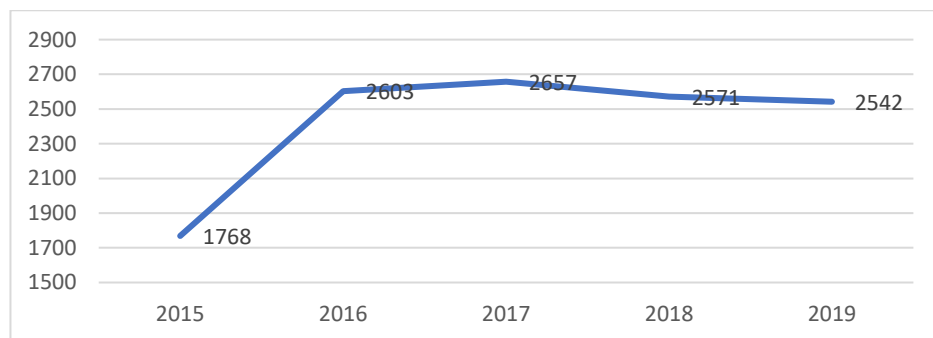
Kaip matyti iš 17 pav. duomenų, AB „Telia Lietuva“ gaunamų pajamų elektroninių ryšių sektoriuje situacija yra priešinga. 2015–2016 m. gaunamos pajamos mažėjo, o nuo 2017 m. matomas kryptingas didėjimas. Galima teigti, kad nors AB „Telia Lietuva“ užimama rinkos dalis mažėja, tačiau finansiškai padėtis tik gerėja. Tai taip pat gali rodyti teikiamų paslaugų kainų augimą.



**17 pav.** AB „Telia Lietuva“ ir kitų tiekėjų gaunamos pajamos iš elektroninių ryšių sektoriaus 2015–2019 m., mln. Eur

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

Tolimesniame susijungimo poveikio rinkai ir konkurentams vertinime skaičiuojamas Herfindahlio ir Hirschmano indeksas (HHI). Skaičiavimo rezultatai pateikiami 6 priede. Tai rinkos koncentracijos rodiklis, atsižvelgiantis į tam tikroje rinkoje veikiančių ūkio subjektų skaičių ir į jų dydžio skirtumus. HHI indekso pokytis 2015–2019 m. pateikiamas 18 pav.



**18 pav.** HHI indeksas visoje rinkoje

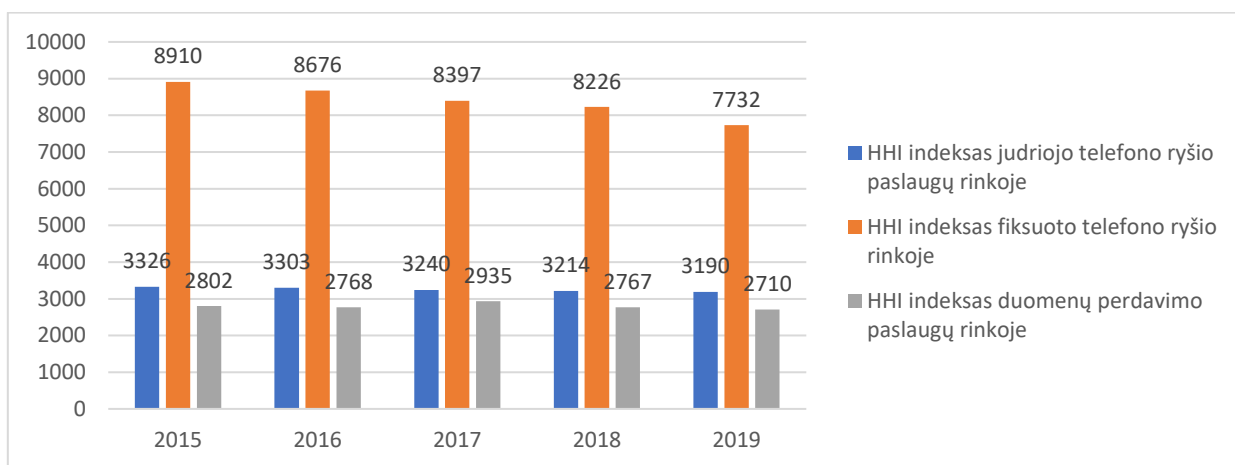
Šaltinis: sudaryta autorės

Kaip matyti iš 18 pav. duomenų, iki susijungimo, t. y. 2015 m. HHI indeksas buvo lygus 1768, t. y. mažesnis nei 1800, kas rodo kad rinkai buvo būdinga vidutinė (saikinga) koncentracija. 2016 m. po susijungimo indekso reikšmė išaugo iki 2603 bei nepaisant nežymaus sumažėjimo per 2017–2019 m. išliko gana stabili. Tokia aukšta HHI indekso reikšmė rodo didelę rinkos koncentraciją. Įmonių susijungimą dėl kurio matomas staigus indekso pokytis 835 punktais 2016 m. jau galima vertinti kaip monopolizuojantį rinką. Trumpiau tariant: mažėja konkurencija – didėja koncentracija.

Tačiau vertinti bendrą situaciją rinkoje neatsižvelgiant į konkrečių jos sudedamųjų dalių pokyčius nėra tikslinga. Atsižvelgiant į tai rinkos koncentracijos vertinimas skaidomas į smulkesnes dalis: vertinama judriojo bei fiksuotojo telefono ryšio ir duomenų perdavimo paslaugų situacijos pokyčiai rinkoje. Išsamios konkrečių sektorių HHI koeficientų skaičiavimo išsklotos pateikiamos 7 priede, o apibendrintos jų reikšmės pateikiamas 19 pav.

19 pav. duomenyse aiškiai matyti, kad iš esmės koncentracija rinkoje yra itin stabili ir susijungimas reikšmingo poveikio neturėjo atskirų paslaugų atveju. Tačiau rinka šių paslaugų atžvilgiu yra itin koncentruota (visos HHI reikšmės yra didesnės nei 2000), o fiksuoto telefono rinkoje itin arti absoliučiosios monopolijos rinkoje. Atsižvelgiant į šias aplinkybes bei tai, kad ne visos

teikiamų paslaugų sritys yra analizuojamos (elektroninių ryšių sektorius turi itin daug sudedamųjų dalių), negalima vienareikšmiškai daryti išvados, kad nesant poveikio atskiroms sudedamosioms sektoriaus dalims, poveikio visai rinkai nėra. Be to, pažymėtina ir tai, kad didėjant paslaugų tiekėjų rinkoje, nors ir lėtu tempu, tačiau mažėja ir koncentracija.



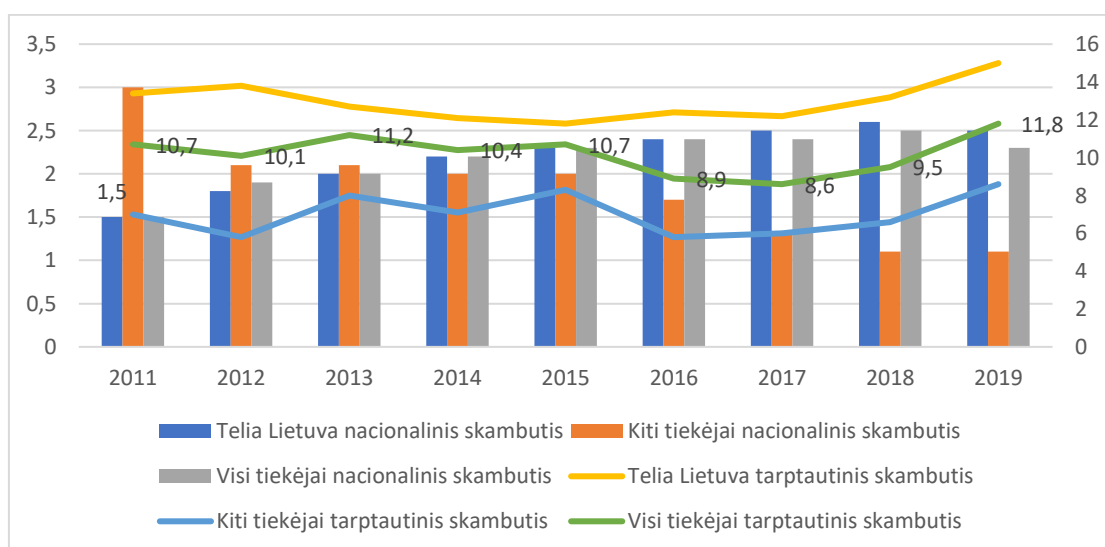
19 pav. HHI indeksas atskirose sektoriaus dalyse

Šaltinis: sudaryta autorės

Apibendrinant galima teigti, kad AB „Omnitel“ ir „Teo LT“ turėjo reikšmės rinkos struktūrų pokyčiams bei konkurencijos efektyvumui. Visų pirmausia pastebėta, kad mažėjant AB „Telia Lietuva“ užimamai rinkos daliai bendrovės gaunamos pajamos nemažėjo, o priešingai – augo. Antra, atlikus HHI indekso analizę paaiškėjo, kad susijungimas padidino koncentraciją rinkoje. Galima daryti išvadą, kad susijungimas turėjo neigiamą efektą vertinant jį rinkos ir konkurentų atžvilgiu – daromas poveikis efektyvios konkurencijos sąlygoms ir konkurentų pozicijoms rinkoje.

### 3.2.3. Susijungimo poveikio vartotojo aspektu vertinimas

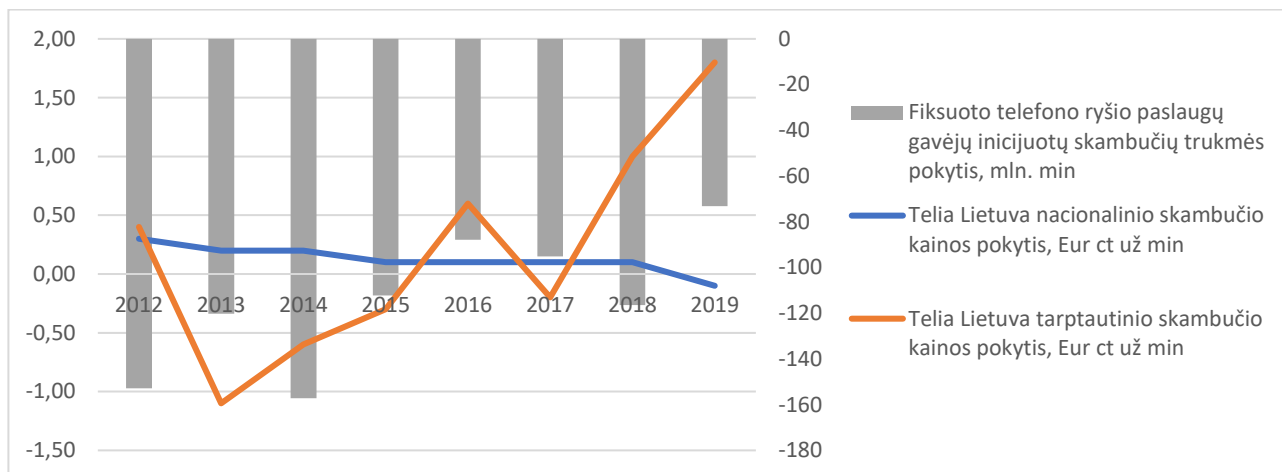
Atliekant tolimesnę darbo analizę vertinamas susijungimo ekonominis poveikis iš vartotojo pozicijos. Pagrindiniais vertinimo elementais laikomi kiekio ir kainos ekvivalentai.



20 pav. Vidutinės fiksuoto telefono ryšio paslaugų kainos pagal paslaugų tiekėjus 2011–2019 m., Eur ct už min.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

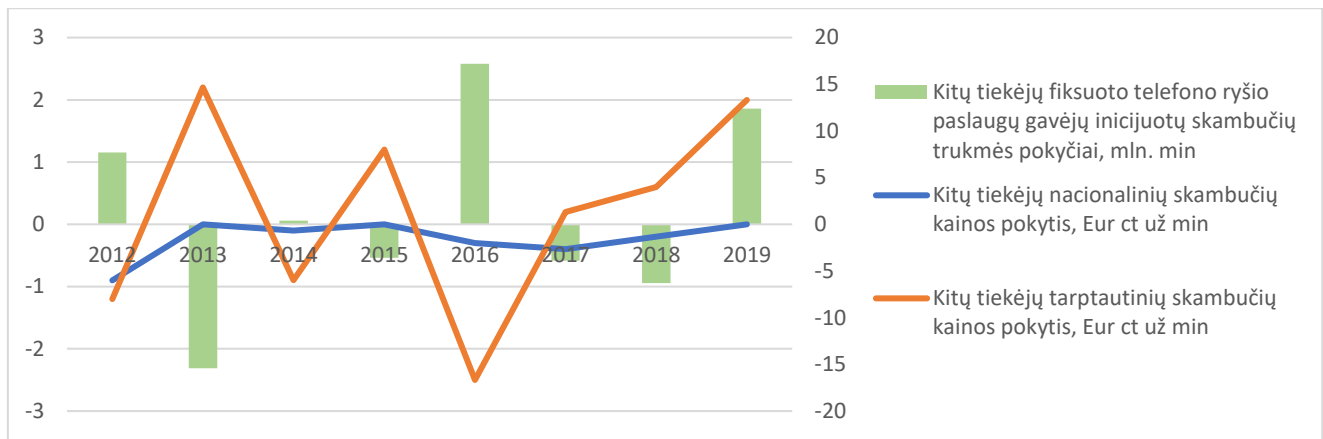
Iš 20 pav. pateiktų duomenų matyti, kad AB „Telia Lietuva“ vartotojai vykdydami tarptautinius skambučius moka didesnę kainą nei šias paslaugas galėtų įsigyti iš kitų tiekėjų, tačiau naudodamiesi nacionalinių skambučių paslaugomis permoka ne itin daug. Vertinant rinkos kainų pasikeitimo tendencijas matyti, kad nuo 2016 m. kyla tarptautinių skambučių kainos pas visus tiekėjus. Kitų tiekėjų nacionalinių skambučių kainos nuo 2015 m. krenta, o AB „Telia Lietuva“ priešingai – kyla. Galima daryti išvadą, kad trumpuoju laikotarpiu vartotojai susijungimo poveikio nejautė, tačiau vertinant ilgojo laikotarpio perspektyvas akivaizdu, kad kainų atžvilgiu vartotojo atžvilgiu sinergija yra neigiama. Be to, vertintina ir konkurentų pozicija – kainų atžvilgiu kiti tiekėjai, siekdami tikslo pritraukti kuo daugiau klientų, linkę mažinti teikiamų paslaugų kainas.



21 pav. AB „Telia Lietuva“ fiksuoto ryšio paslaugų kainos ir kiekio pokyčiai 2011–2019 m.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

Gautas kainų palyginimo rezultatas leidžia daryti išvadą apie numatomą poveikį, kad AB „Telia Lietuva“ naudojasi dominuojančia padėtimi rinkoje ir po susijungimo yra linkusi kelti kainas, kas neigiamai veikia vartotoją ir jo apsiteningumą. Tačiau analizė vien tik šia prasme neįvertinant ir suvartojamo kiekio būtų siauro požiūrio ir pagrįsta tik iš vienos pusės. Siekiant atlikti išsamesnę analizę formuojamas vidutinės inicijuotų skambučių trukmės ir kainos pokyčiai. Kaip matyti iš 21 pav. duomenų, fiksuoto ryšio paslaugų kiekio pokyčiai 2011–2019 m. laikotarpiu yra neigiami, t. y. skambučių trukmė šiame tinkle nuolat mažėja. Vertinant kainų pokyčius nacionaliniu lygmeniu matyti, kad praktiškai visu analizuojamu laikotarpiu pokytis yra teigiamas, išskyrus 2019 m. kuomet kaina sumažėjo ne itin ženkliai – 0,1 Eur ct už minutę. Tarptautinių skambučių kainos iki 2015 m. turėjo neigiamą pokytį, tačiau vėlesniais metais matoma teigiama pokyčio tendencija. Būtų galima daryti išvadą, kad susijungimas neturėjo įtakos vartotojui kainos atžvilgiu nacionaliniu lygiu, tačiau, tarptautiniu lygiu matomas neigiamas poveikis. Iki susijungimo tarptautinių skambučių kainos turėjo neigiamą pokytį, po susijungimo – teigiamą. Tačiau atsižvelgiant į rinkos tendencijas, kuomet dėl pastovių kaštų dengimo mažėjant kiekiui didėja kaina, o didėjant kiekiui priešingai – kaina mažėja, daroma galutinė išvada, kad vartotojas šioje situacijoje nėra veikiamas susijungimo ir žalos jo atžvilgiu fiksuoto telefono paslaugų rinkoje nenustatyta.

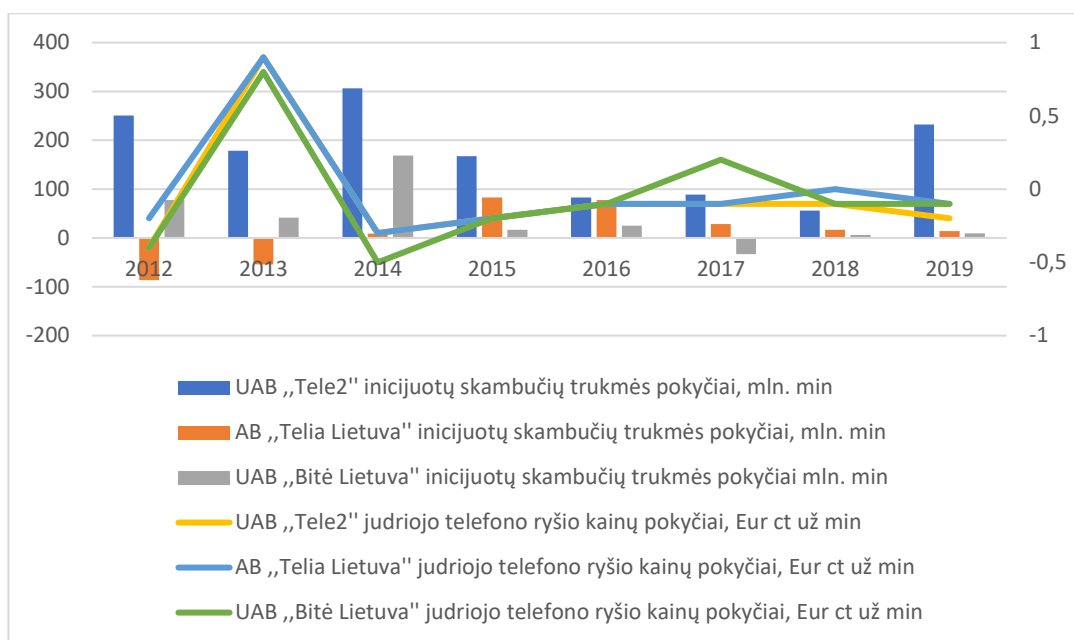


22 pav. Kitų tiekėjų fiksuoto ryšio paslaugų kainos ir kiekio pokyčiai 2011–2019 m.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

Analizuojant kitų tiekėjų fiksuoto ryšio paslaugų ir kiekio dinamiką (žr. 22 pav.) galima teigti, kad nereaguojama į abonentų kiekio pokyčius ir išlaikomos daugmaž tolygios kainos, o nuo 2015 m. šios kainos keičiasi tuo pačiu tendencingumu. Tačiau tarptautinių skambučių atveju situacija yra kitokia. Kuomet kainos pokytis yra ties nuline riba arba arti jos, vadovaujantis efektyvaus vartojimo koncepcija, vartotojas pirksdamas paslaugas užsitikrina didesnę naudą vietinėje rinkoje. Galima daryti išvadą, kad susijungimo efekto kainos atžvilgiu šioje rinkos dalyje nėra. AB „Telia Lietuva“ kainų augimą atsveria kitų tiekėjų veiksmai rinkoje, todėl rinka vystosi tomis pačiomis tendencijomis kaip ir iki susijungimo. Pabrėžtina ir tai, kad dėl išmaniųjų technologijų plėtros fiksuoto telefono rinka turi polinkį mažėti, todėl tokiomis sąlygomis vartotojo diskriminacija esant strateginiams susivienijimams būtų abejotina.

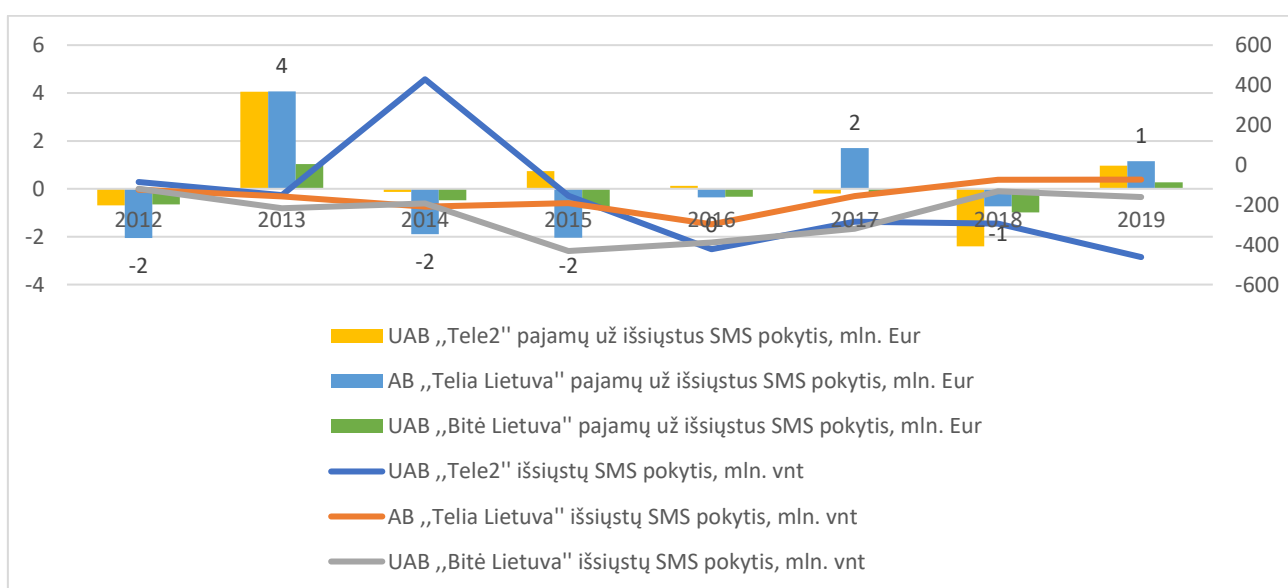
Judriojo telefono ryšio rinkos kainos ir kiekio pokyčiai pateikiami 23 pav. Remiantis pateiktais duomenimis galima teigti, kad vartotojai pas kiekvieną iš tiekėjų gauna diferencijuotą naudą. Visų tiekėjų kainų pokyčiai santykinai yra panašūs, tačiau kiekio pokyčiai žymiai skiriasi. UAB „Tele2“ ir kitų tiekėjų kiekiai turi stabilią tendenciją augti. AB „Telia Lietuva“ pirmus du metus pokytis buvo neigiamas, o nuo 2014 metų matomas tik nežymūs teigiami pokyčiai. Pastebėtina, kad iki 2015 m. vartotojas už didėjančius judriojo telefono ryšio paslaugų kiekius turėjo mokėti nežymiai daugiau. Situacija pasikeitė tik 2017 m. kuomet AB „Telia Lietuva“ vartotojai už santykinai dideles kainas priemokas gaudavo žymiai mažesnę vartojimo prieaugį. Analizuojant situaciją rinkoje bei atsižvelgiant į sumažėjusį ar nežymiai padidėjusį teikiamos paslaugos prieaugį, matyti kad konkurentai sekdami šiuo pavyzdžiu vartotojams taip pat tiekia paslaugas santykinai didesne kaina. Todėl būtų galima teigti, kad judriojo ryšio sektoriaus paslaugų srityje vartotojas patyrė neigiamą AB „Teo LT“ ir „Omnitel“ susijungimo efektą – už didesnę paslaugų vartojimą mokėjo daugiau.



23 pav. Judriojo telefono ryšio kainos ir kiekio pokyčiai 2011–2019 m. pagal paslaugų tiekėjus

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

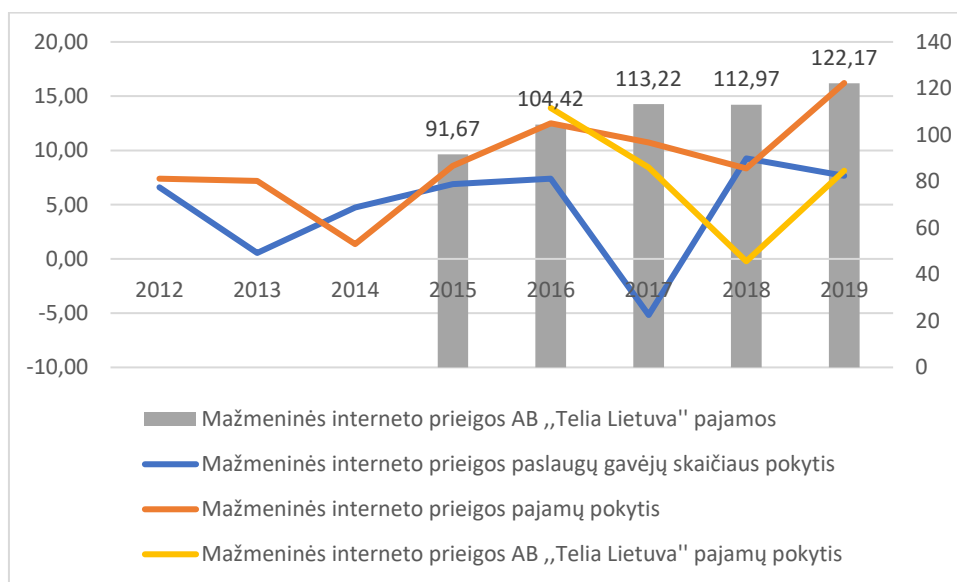
Kaip matyti iš SMS kiekio ir pajamų pokyčių (dėl duomenų trūkumo vertinamos pajamos), pateikiamų 24 pav., bendru atveju situacija yra itin panaši į fiksuoto ryšio rinkos dalį – nepaisant mažėjančio vartojimo iš vartotojo pusės, pajamos iš šio paslaugų sektoriaus tiekėjams keitėsi nežymiai arba išliko itin stabilios, kas rodo išlaidų augimą vartotojo atžvilgiu. Tačiau vertinant susijungimo efektą atskirų tiekėjų atveju, matoma priešinga situacija. AB „Telia Lietuva“ santykinai krentam vartojimui krito ir pajamos. „Tele2“ vartojimas krito daugiausiai, tačiau pajamos iš šio sektoriaus išliko ganėtinai stabilios. „Bitė Lietuva“ atveju kainų ir kiekio pokyčių kryptis analogiška AB „Telia Lietuva“. Bendrąja prasme, žvelgiant iš atskirų operatorių plotmės, galima teigti, kad teikiant SMS paslaugas tiekėjai į susijungimą reagavo skirtingai ir vartotojas iš to gavo teigiamą efektą.



24 pav. SMS kiekio ir gautų pajamų pokyčiai 2011–2019 m. pagal paslaugų tiekėjus

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

Duomenų perdavimo paslaugos Ryšių reguliavimo tarnybos ataskaitose skirstomos mažmenines bei didmenines interneto ir kitas duomenų perdavimo paslaugas. Iš mažmeninės interneto prieigos paslaugų rinkos 2011-2019 m. buvo gaunama ne mažiau nei 80 proc. pajamų, o 2019 m. buvo lygios 90,5 proc.. Atsižvelgiant į tai duomenų perdavimo dalies analizė atliekama su pastarosios rinkos duomenimis. Be to, duomenų perdavimo rinkoje veikia apie 100 tiekėjų, todėl siekiant tikslesnės grafinės analizės ir AB „Telia Lietuva“ aiškesnio poveikio matymo išskiriama šios įmonės pajamų dalis.



25 pav. Mažmeninės interneto prieigos paslaugų gavėjų ir pajamų pokytis, proc.

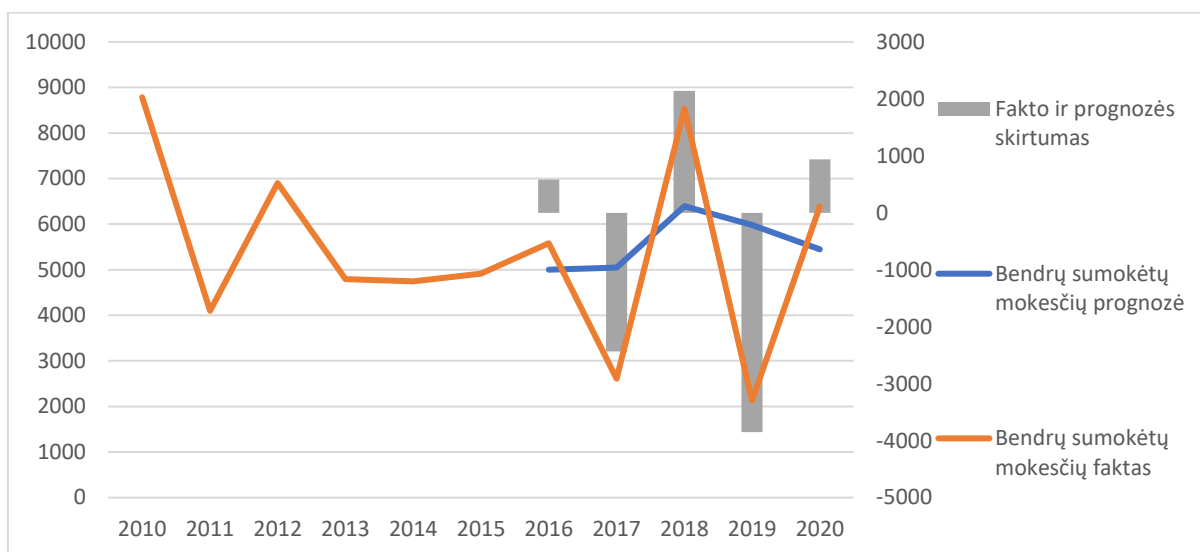
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

Atsižvelgiant į 25 pav. pateiktus duomenis galima teigti, kad iki susijungimo pajamos iš duomenų perdavimo rinkos kito ne taip intensyviai kaip po susijungimo. Vidutinis pajamų pokytis iki susijungimo 6,13 proc., o 2016–2019 m. 11,94 proc. Paslaugų gavėjų pokytis išlieka itin stabilus – apie 4,70 proc. AB „Telia Lietuva“ pajamos 2015–2019 m. turi tendencija augti, tačiau tendencingumas itin panašūs į bendrą situaciją visų tiekėjų atžvilgiu. Atsižvelgiant į tai, kad tobulėjant informacinių technologijų teikiamų paslaugų rinkai ir didėjant visuomeniniam poreikiui viską perkelti į elektroninę erdvę yra galimybė, kad perduodamų duomenų kiekiai auga daug didesniu tempu nei paslaugų gavėjų skaičius. Todėl šioje rinkoje reikėtų daryti išvadą, kad aiškaus efekto vartotojo atžvilgiu išvelgti negalima.

Apibendrinant ekonominį poveikį vartotojo aspektu bei išskiriant esmines atskirų rinkos dalių savybes, galima teigti, kad susijungimo efektas vartotojui buvo lygus nuliui. Atsižvelgiant į rinkos tendencijas, kuomet dėl pastovių kaštų dengimo mažėjant kiekiui didėja kaina, o didėjant kiekiui priešingai – kaina mažėja, bei dėl rinkos polinkio trauktis, fiksuoto telefono ryšio rinkos atveju vartotojas nėra veikiamas susijungimo. Patyrus neigiamą susijungimo efektą - už didesnę paslaugų vartojimą mokėta daugiau, tačiau SMS paslaugų atveju gavus teigiamos naudos, judriojo telefono rinkoje susijungimo poveikio vartotojo atžvilgiu efektas lygus nuliui, o duomenų perdavimo srityje efekto vartotojo atžvilgiu išvelgti negalima.

### 3.2.4. Susijungimo poveikio valstybės požiūriu vertinimas

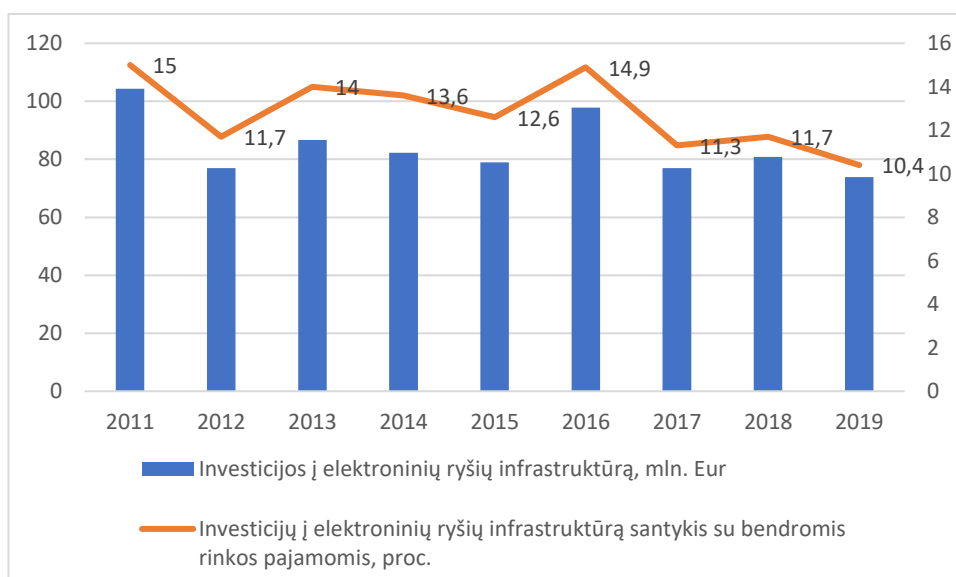
Susijungimo poveikio valstybės požiūriu vertinimas atliekamas dviem aspektais: analizuojamos valstybės biudžetui generuojamos pajamos – mokesčiai bei investicijos į elektroninių ryšių sektorių. Mokesčių dalies analizei pasitelkiami įmonės vertinimo dalies duomenys. Investicijų vertinimui Ryšių reguliavimo tarnybos ataskaitose pateikiami duomenys.



26 pav. Mokesčių fakto ir prognozės pasiskirstymas 2010–2020 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

Kaip matyti iš 26 pav. pateiktų duomenų, mokestiniu atžvilgiu dėl susijungimo valstybė gavo mažesnę dalį sumokamų mokesčių nei būtų gavusi įmonėms dirbant atskirai. Bendra nesurenkamų mokesčių suma per 2016–2020 m. yra didesnė nei 2,5 tūkst. Eur. Būtų galima teigti, kad šiuo atveju susijungimo poveikis valstybei buvo neigiamas, tačiau tokia išvada būtų itin netiksli. Visų pirmausia analizuojant AB „Telia Lietuva“ pelno (nuostolių) ataskaitas (žr. 5 priedą) pelno mokesčio eilutę matyti, kad sumokama procentinė mokesčio dalis kiekvienais metais skiriasi. Pagal galiojančius LR teisės aktus įmonės, investuojančios į IT technologijas gauna papildomų mokestinių lengvatų, ko pasekoje kinta ir pelno mokesčio tarifas. Todėl žvelgiant iš šios pozicijos gali atrodyti, kad valstybė praranda biudžeto įplaukas, tačiau be investicijų vertinimo, kuomet esant teigiamam investicijų pokyčiui gaunama nefinansinė ekonominė socialinė grąža technologinės pažangos kontekste, galutinė išvada nėra tikslinga.





**27 pav.** Investicijos į elektroninių ryšių infrastruktūrą 2011–2020 m.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis RRT ataskaitų duomenimis

Kaip matyti iš 27 pav., investicijos į elektroninių ryšių infrastruktūrą ženkliai mažesnės 2015 m. lyginant su 2011 m. Struktūriniu požiūriu to paties laikotarpio investicijų į elektroninių ryšių infrastruktūrą santykis su bendromis rinkos pajamomis svyruoja tarp 11 ir 15 proc. Po AB „Teo LT“ ir AB „Omnitel“ susijungimo matomas didelis investicijų augimas. Nuo 78,90 mln. Eur 2015 m. šios sumos išauga iki 97,80 mln. Eur 2016 m. Tačiau struktūriniu požiūriu 2011 m. lygis nepasiektas. Analizuojant investicijų apimtis matyti, kad vidutiniškai 2011–2015 m. investuota 85,84 mln. Eur, struktūriniu požiūriu 13,38 proc. (vertinamas vidutinis investicijų dydis, kadangi istorinio laikotarpio duomenys apima penkių metų laikotarpį, o poveikio laikotarpis ketverių metų laikotarpį), o 2016–2019 m. investuota 82,35 mln. Eur, struktūriniu požiūriu - 12,07 proc. Galima teigti, kad trumpuoju laikotarpiu investicijų vertinimo aspektu poveikis buvo teigiamas, tačiau žvelgiant iš ilgaikio poveikio perspektyvos matyti, kad ekonominės-socialinės gražos technologinės pažangos kontekste valstybė negavo.

Apibendrinant susijungimo poveikį valstybės požiūriu, galima daryti išvadą, kad valstybė veikiama neigiamai. Valstybė į biudžetą surenka mažiau mokesčių nei prognozuota įmonių veikimo atskirai atveju, o investicijų atžvilgiu papildomo socialinės-ekonominės naudos efekto esant teigiamam jų pokyčiui taip pat nenustatyta.

## IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

1. Įmonių susijungimas yra procesas, kai du (ar daugiau) atskiri verslo subjektai sudarydami strateginį aljansą tampa vienu verslo subjektu. Svarbus veiksnys, skatinantis susijungimus, buvo horizontalių tarptautinių konsolidacijų poreikis ne tik Europoje, bet ir visame pasaulyje, nes tik sukūrus regioną apimančias stiprias įmones buvo įmanoma varžytis su konkurentais kitose pasaulio dalyse. Sparti šio proceso vystymosi pradžia matoma nuo XX a. pabaigos ir šiandieninėje ekonomikoje įgauna vis didesnę reikšmę. Reikėtų pabrėžti, kad įmonių susijungimo koncepcija vertinama kartu su įmonių įsigijimais, kadangi susitelkiama ties vienu objektu – bendru ar vientisu verslo subjekto atsiradimu, o skirtumas yra tik tame, kad įmonių susijungimo metu susikuria naujas verslo vienetas, o įmonių įsigijimo atveju vienas verslo subjektas absorbuoja kitą.
2. Susijungimai ir įsigijimai skirstomi į horizontalius, vertikalius, konglomeratinius ir likutinius (kompleksinius). Dėl didžiausio potencialumo, dažniausiai praktikoje pasitaikantys sandoriai – horizontalūs. Pagal įmonių geografinį priklausomumą šio tipo sandoriai skirstomi į nacionalinius ir tarptautinius. Egzistuoja aibė susijungimų ir įsigijimų priežasčių bei motyvų, tačiau dažniausiai moksliniuose darbuose visi motyvai analizuojami toje pačioje plotmėje – kaip sinergijos pasekmė, apjungianti visas galimas priežastis ir motyvus. Sinergijos rezultatas gali būti pasiekiamas gamyboje, kuomet bendri gamybos kaštai mažesni, realizavimo srityje dėl bendros reklamos, paskirstymo kanalų, įmonės administravimo ir t.t. Svarbiausia suvokti, kad sinergijos efektas sukuria papildomą vieneta, kitaip tariant pridėtinę vertę, kuri nebūtinai yra matoma ir išmatuojama.
3. Dauguma organizacijų susijungimo tyrimų susijungimus analizuoja konkretaus atvejo ar rinkos aspektu arba kaip visumą, kai tuo tarpu sektoriaus skirtumai gali turėti reikšmės atliekamo tyrimo rezultatams. Įrodyta, kad telekomunikacijų pramonėje poveikis ir investuotojų įmonių tarpusavio santykių, tokių kaip susijungimai, vertinimas skiriasi nuo kitų pramonės šakų. Be to, susijungimų procese dėl didžiausio ekonominio efekto daugiausiai dėmesio skiriama įmonės vertinimui. Tačiau be įmonės efektą patiria ir kitos susijusios šalys: rinka ir konkurentai paveikiami, pasikeitus rinkos struktūrai, kai susijungęs ekonominis subjektas gavęs naują poziciją, gali lemti jų ekonomines sąlygas; vartotojas paveikiamas kai naujomis rinkos sąlygomis įsigyja prekes ar paslaugas, jis gali patirti aukštesnius kaštus, gali tekti pirkti papildomas paslaugas ar nukentėti jo gaunamų prekių ar paslaugų kokybė; valstybė šiame procese veikiama per mokesčius, investicijas ir technologinę pažangą.
4. Atlikta teorinė analizė leido sudaryti susijungimo ekonominio poveikio vertinimo universalų modelį. Įmonę galima vertinti įvairiais metodais, nuo finansinių iki ekonometrinių modelių įtraukiant ir kokybinius elementus. Poveikio rinkai ir konkurentams analizė galima pasitelkiant HHI, GINI koeficientus, Porterio modelį bei kitus kokybinius elementus. Vartotojo atžvilgiu galimas Lernerio indekso skaičiavimas, o valstybės lygiu galima mokestinės naudos, technologinės pažangos ir investicijų analizė. Tačiau analizuojamu atveju finansinė-ekonominė analizė parodo tik įmonės lygiu įvykusius pokyčius, o tam tikri kokybiniai elementai turi ribotą galimybę parodyti tikslingą poveikį. Todėl siekiant įtraukti visas keturias vertinimo sritis (įmonę, rinką ir konkurentus, vartotoją ir valstybę) kiekvienam objektui priskiriamas vertinimo elementas, prognozės ir faktinės reikšmės skirtumas laikomas poveikio rezultatu, o tam tikrų rodiklių pokyčių tendencijos taip pat laikomos paveiktos susijungimo efekto.

5. Pasitelkiant sudarytą universalų modelį, pritaikytą AB „Telia Lietuva“ susijungimo vertinimui, atliktas sandorio poveikio įmonei, rinkai ir konkurentams, vartotojui bei valstybei vertinimas. Vertinant susijungimo įtaką įmonės lygiu matoma itin aiški teigiama susijungimo sinergija. Susijungusios bendrovės pasiekia geresnius rezultatus pajamų, sąnaudų mažinimo, pelningumo ir laisvojo pinigų srauto atžvilgiu. Tačiau susijungus įmonėms turto valdymas tapo mažiau efektyvus. AB „Omnitel“ ir „Teo LT“ turėjo reikšmės ir rinkos struktūrų pokyčiams bei konkurencijos efektyvumui. Pastebėta, kad mažėjant AB „Telia Lietuva“ užimamai rinkos daliai bendrovės gaunamos pajamos nemažėjo, o priešingai – augo, o atlikus HHI indekso analizę paaiškėjo, kad susijungimas padidino koncentraciją rinkoje. Galima daryti išvadą, kad susijungimas turėjo neigiamą efektą vertinant jį rinkos ir konkurentų atžvilgiu – daromas poveikis efektyvios konkurencijos sąlygoms ir konkurentų pozicijoms rinkoje. Patyrus neigiamą susijungimo efektą vienų paslaugų atžvilgiu, tačiau kitų paslaugų atveju gavus teigiamos naudos susijungimo poveikio vartotojo atžvilgiu efektas lygus nuliui. Apibendrinant susijungimo poveikį valstybės požiūriu, galima daryti išvadą, kad valstybė veikiama neigiamai. Valstybė į biudžetą surenka mažiau mokesčių nei prognozuota įmonių veikimo atskirai atveju, o investicijų atžvilgiu papildomo socialinės-ekonominės naudos efekto esant teigiamam jų pokyčiui taip pat nenustatyta.

**Rekomendacijos.** Neigiamas poveikis jaučiamas rinkos bei konkurentų ir valstybiniu požiūriu, todėl Konkurencijos taryba turėtų intensyviau prižiūrėti susijungimus, kurie vyksta susijusiose rinkose ir gali keisti rinkos struktūrą. Atsižvelgiant į Europos Komisijos susijungimų vertinimo gaires AB „Telia Lietuva“ susijungimo atvejis turėjo būti įvertintas, todėl rekomenduotina suvienodinti konkurencijos normas daugiau orientuojantis į EK teikiamus siūlymus bei taip vystyti griežtesnę konkurencijos valdymo politiką.

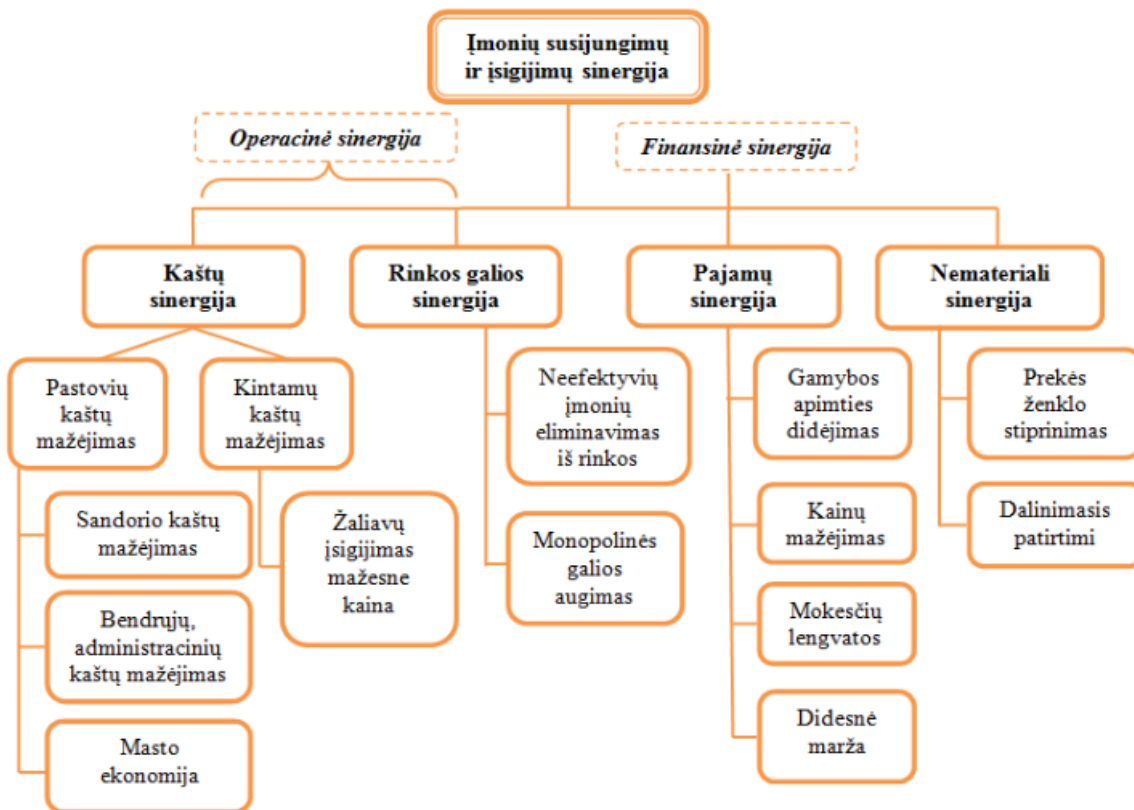
## LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. 14-tasis Verslo apskaitos standartas „Verslo jungimai“. 2013 m. kovo 8 d. Nr. VAS-3. Prieiga per internetą: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/TAIS.444587/asr>
2. AB „Telia Lietuva“ interneto svetainė. Prieiga internetu: <https://www.telia.lt>
3. Akhtar, S., Iqbal, J. (2014). An empirical analysis of pre and post merger or acquisition impact on financial performance: a case study of Pakistan telecommunication limited. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 3 (1), 69-80.
4. Al – Sabri, H. M. H., Nordin, N., Shahar, H. K. (2021). M&A Likelihood: Impact of Firm Characteristics. *Saudi Journal of Economics and Finance*, Dubai, United Arab Emirates, 4 (1), 15-22. Prieiga per internetą: [https://www.saudijournals.com/media/articles/SJEF\\_41\\_15-22\\_ADlkNnv.pdf](https://www.saudijournals.com/media/articles/SJEF_41_15-22_ADlkNnv.pdf)
5. Andriuškevičius, K. (2018). Susijungimų ir įsigijimų sandorių rinka: vertės kūrimas susijungiančioms įmonėms (daktaro disertacija, Vilniaus universitetas).
6. Balčiūnas, N., Normantas, J. (2015). Telekomunikacijų bendrovių, veikiančių ir Lietuvos rinkoje, strategijų identifikavimas ir jų palyginimas. Nacionalinės mokslinės-praktinės konferencijos „Lietuvos ekonomikos augimo ir stabilumo strateginės kryptys“ recenzuotų straipsnių rinkinys, 89-106.
7. Bhagwan, V.; Grobberaal, S. S.; Bam, W. G. (2018). A systematic review of the due diligence stage of mergers and acquisitions: Towards a conceptual framework. *South African Journal of Industrial Engineering*, 29(3), 217-234
8. Birkishaw, J. Bresman, H. Ir Hakason, L. (2000). Managing the post-acquisition integration process: how the human integration and task integration processes interact to foster value creation. *Journal of management studies*, 37(3), 395-425.
9. Cartwright, S. Schoenberg, R. (2006). Thirty years of mergers and acquisitions research: recent advances and future opportunities. *British Journal of Management*, 17(S1), S1-S5.
10. Čiegis, R., Andriuškevičius, K. (2016). Tarpusavio ryšiai tarp susijungimų ir įsigijimų sandorių ir nacionalinių valstybių ekonomikų. *Taikomoji ekonomika: sisteminiai tyrimai*. Kaunas“ Vytauto Didžiojo universitetas, 10(1), 85-106.
11. Devos, E. Kadapakkam, P. Krishshmanmurthy, S. (2009). How Do Mergers Create Value? A Comparison of Taxes, Market Power, and Efficiency Improvements as Explanations for Synergies. *Oxford Journals, the Review of Financial Studies*, 22(3), 1179-1211.
12. Ferreira, M.P.; Santos, J.C.; de Almeida, M.I.R.; Reis, N.R. (2014). Mergers & acquisitions research: A bibliometric study of top strategy and international business journals, 1980–2010. *Journal of Business Research*, 67(12), 2550–2558.
13. Furfine, C. Rosen, R. J. (2011). Mergers increase default risk. *Research gate, article*. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 832-849.
14. Gaughan, P. A. (2015). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. John Wiley & Sons, Business & Economics. United States of America, p. 480.
15. Gonzales-Torres, T.; Rodriguez-Sanchez, J. L.; Pelechano-Barahona, E.; Garcia-Muina, F. E. (2019). A Systematic Review of Research on Sustainability in Mergers and Acquisitions. *Madrid, Spain*, 12(513), 2-18.
16. Gudaitis T., Žagūnytė U. (2013). Įmonių pelningumo vertinimo sistemos teoriniai aspektai. *Klaipėda: Lietuvos verslo kolegija*, 1(22), 89-95.

17. Gugler, K. Meuller, D.C., Yurtoglu, B. B., Zulehner, C. (2001). The effects of mergers: an international comparison. *International Journal of Industrial Organization*, 21(2003), 625-653.
18. Gupta, K, Mall, P. (2020). Impact of Merger and Acquisition Announcements on Stock Return, Volatility and Liquidity of Acquirers: Evidence from Indian Banki. *Management&Accounting Review*, 19(1), 73-102.
19. Herger, N., Mccorrison, S., (2016). Horizontal, Vertical, and Conglomerate Cross-Border Acquisitions. *IMF Economic Review*. 64(2).
20. Katkevičienė, E. (2015). Įmonių susijungimų ir įsigijimų sinergijos efektų teoriniai aspektai. *Jaunasis mokslininkas. Studentų mokslinės konferencijos straipsnių rinkinys*, 35-42. Prieiga per internetą: [http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk\\_2015/JM\\_2015\\_straipsniu\\_rinkinys.pdf](http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk_2015/JM_2015_straipsniu_rinkinys.pdf)
21. Kengelbach, J. (2013). Divide and Conquer. How successful M&A deals split the synergies. Boston Consulting Group. Prieiga per internetą: [https://image-src.bcg.com/Images/BCG\\_Divide\\_and\\_Conquer\\_Mar\\_2013\\_tcm9-62259.pdf](https://image-src.bcg.com/Images/BCG_Divide_and_Conquer_Mar_2013_tcm9-62259.pdf)
22. Kowalska, I. J. (2012). Synergy effects in the mergers of collieries. *International journal of synergy and research. International Journal of Synergy and Research*, 1(2), 103–122.
23. Kumar, S., Kaur, K. (2020). Analysis for Mergers and Acquisitions – A Review. *UGC Care Journal. Kurukshetra*, 43(03), p. 207-218.
24. Lietuvos Respublikos ryšių reguliavimo tarnyba. Ryšių sektoriaus veiklos ataskaitos 2015-2019 m., Vilnius. Prieiga per internetą: <https://www.rrt.lt/istekliai/ataskaitos-ir-apzvalgos/lietuvos-rysiu-sektorius/>
25. Liyang Hsieh, Su Mei Lin (2016) Exploring the market concentration and the market dominance of international tourist hotels in Taiwan, *Journal of Statistics and Management Systems*. 19(2), 285-301.
26. Lileikienė, A. Kovalčik, A. (2014). Komercinių bankų veiklos riziką ribojančių normatyvų vykdymo analizė (AB Šiaulių Banko pavyzdžiu). *Journal of Management*, 1(24), 77-91.
27. Luo Y., (2005). Do Insiders Learn from Outsiders? Evidence from Mergers and Acquisitions. *The Journal of Finance*, 60(4), 1951-1982.
28. Maroof, Z., Shah, S. M. A., Ahmad, B., (2017). Does vertical integration strategy for Merger&Acquisitions a fruitful decision? An evidence from Pakistani merger market. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 21(2).
29. Meyer, C. B.ir Altenborg, E. (2008). Incompatible strategies in international mergers: the failed merger between Telia and Telenor. *Journal of International Business Studies*, 39, 508–525.
30. Mester, L. J. Hughes, J. P. (2008). Efficiency in Banking: Theory, Practice, and Evidence. FRB of Philadelphia Working Paper. Prieiga per internetą: <https://www.econstor.eu/obitstream/10419/31302/1/568268954.pdf>
31. Mishra, P. Kumar, P.V.K. (2011). Impact of Mergers and Acquisitions on Consumers' Welfare: Experience of Indian Manufacturing Sector. *World Academy of Science, Engineering and Technology International Journal of Mechanical and Industrial Engineering*, 5(8), 1623-1633.
32. Mukherjee, T.K., Kiymaz, H. Baker, H.K. (2005). Merger Motives and Target Valuation: A Survey of Evidence from CFOs. *Journal of Applied Finance*, 14(2). Prieiga per internetą [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=670383](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=670383)
33. N. Shiraishi, J. Iijima (2010). Valuation of Inter-firm Relationships in the Telecommunications Industry: Typology and Market Responses. *Contemporary Management Research*, 6(3), 221-240.
34. Novickytė, L. (2014). Susijungimus ir įsigijimus bankininkystės sektoriuje lemiančių veiksmų kompleksinis vertinimas. *Verslo sistemos ir ekonomika, Vilnius*, 4(2), 168-180.

35. Novickytė, L., Šileika, T. (2010). Įmonių susiliejimus ir įsigijimus sąlygojančių veiksnių analizė. Konferencija: verslas, vadyba ir švietimas. Vilnius.
36. Oleyede, J. A., Sulaiman, L. A. (2012). Investigating the Improvement in Corporate Performance After Merger and Acquisition in Nigeria: A sectoral Analysis . *International Journal of Management*, 1(4).
37. Park, M.-C., Yang, D.-H., Nam, C. Ir Ha, Y.-W. (2002). Mergers and Acquisitions in the Telecommunications Industry: Myths and Reality. *ETRI Journal*, 24(1), 56-64.
38. Rani, N., Yadav, S. S., Jain, P. K. (2018). Do Mergers Destroy Value in India? *Global Value Chains, Flexibility and Sustainability, Flexible Systems Management*. p. 47-61.
39. Roberts, A., Wallace, W., Moles, P. (2012). Mergers and Acquisitions, United Kingdom, Edinburg Business School. Prieiga per internetą.: <https://ebs.online.hw.ac.uk/documents/course-tasters/english/pdf/h17mq-bk-taster.pdf>
40. Salleh, W. A. Mahmood, W. M. W. Sufian, F. Othman, M. H. Yaacob, N. Nai, G. K. S. (2016). Efficiency of Telecommunication Companies in ASEAN: Corporate Mergers and Acquisitions. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6(1S)1-6.
41. Salleh, W. A.B. Mahmood, W. M. W. Sufian, F. Jamarudi, E. M. M. Nair, G. K. S. Ir Ahmad, S. (2012). The Efficiency of Mergers and Acquisitions in Malaysia Based Telecommunication Companies. *Asian Social Science*, 9(2).
42. Stephen, A. Gantumur, T. (2011) Mergers & acquisitions and innovation performance in the telecommunications equipment industry. *Industrial and Corporate Change*, 21(2), 277–314.
43. Susijungimų, įsigijimų ir aljansų institutas, (2020). Susijungimų ir įsigijimų sandorių skaičius ir vertė 1985-2020 m. Prieiga per internetą: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
44. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 139/2004. (2004). Dėl koncentracijų tarp įmonių kontrolės (EB Susijungimų reglamentas). Prieiga per internetą: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004R0139&from=lt>
45. Tarptautinė advokatų kontora „Wilmerhale“, (2020). 2019-2020 m. susijungimų ir įsigijimų ataskaitos. Prieiga per internetą: [www.wilmerhale.com/2020MAreport](http://www.wilmerhale.com/2020MAreport)
46. Tarptautinis valiutos fondas (2020). BVP rodikliai 1985-2020 m. Prieiga per internetą: <https://www.imf.org/en/Data>
47. Town, R., Wholey, D., Feldman, R., & Burns, L. R. (2006). The Welfare Consequences of Hospital Mergers. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 1244.
48. Tvaronavičienė, M. Travkina, I. (2005). Naujų Europos Sąjungos šalių narių plėtros tendencijos globalizacijos kontekste. *Verslas teorija ir praktika*, 7(2), 108-113.
49. Vallascas, F. Hagendorff, J. (2010). The Impact of European Bank Mergers on Bidder Default Risk. *Journal of Banking & Finance*, 35(4), 902-915.
50. Wilcox, H. D., Chang, K. C., Grover, V. (2001). Valuation of mergers and acquisitions in the telecommunications industry: a study on diversification and firm size. *Information & Management*, 38(2001), 459–471.

Įmonių susijungimų ir įsigijimų sinergijos rūšys



Šaltinis: Katkevičienė, 2015

## Atliktų mokslinių tyrimų apibendrinimas

Poveikio vertinimas				
Vertinamo objektas	Vertinimo pobūdis	Vertinama sritis	Vertinimo galimybės	Autorius
Įmonei	Finansinis	Likvidumo rizika	Įvertinami nuokrypiai ir medianos prieš ir po susijungimo; Regresinė analizė	Furfine, Rosen, 2011
			Testavimas nepalankiomis sąlygomis, finansinė ir regresinė analizė	Lileikienė, Kovalčik, 2014
			Regresinė analizė, Merton modelis	Vallascas, Hagendorff, 2010
		Pardavimai ir pelnas	Daugianarės regresijos ir diskontuotų kapitalo srautų metodas	Devos, Kadapakkam, Krishshmanmurthy, 2009
			Agreguotų pardavimų lygties reikšmių ir faktinių reikšmių palyginimas	Gugler, Meuller, Yurtoglu, Zulehner, 2001
		Akcijų rinkai	Regresinė analizė	Park, Yang, Nam ir Ha, 2002
				Wilcox, Chang, Grover, 2001
				Shiraishi, Iijima, 2010
				N. Shiraishi, J. Iijima 2010
			Paprastosios tiesinės regresijos modelis	Luo, 2005
		Grafinė analizė įsigijimą ir susijungimą žymint nulines atskaitos tašku; santykinų finansinių rodiklių analizė	Stankevičienė ir Vasiliauskaitė, 2008	
		Technologinis	Technologinė pažanga ir efektyvumas	Modifikuota binominė logistinė regresija
	Regresinė analizė; Charles Cooper Rhodes modelis			Salleh, Mahmood, Sufian, 2013
				Salleh, Mahmood, Sufian, Othman, Yaacob, Nai, 2016,
	Kokybinis strategijos	Integracija	Interviu	Birkishaw, Bresman ir Hakason, 2000
			Verslo subjekto ir strategijos priklausomybė	SSGG modelis
		Motyvai, požiūris	Regresinė analizė paremta apklausos duomenimis	Tarun K. Mukherjee, Halil Kiyamaz, H. Kent Baker, 2004
		Sinergija	Tyrimų analizė	Cartwright, Schoenberg, 2006



		Plėtos dėsninėjimai	Statistinė analizė, matematiniai metodai, lyginamoji analizė	Tvaronavičienė ir Travkina, 2005
Rinkai	Kokybinis strategijos	Rinkos pasikeitimai	Fundamentinė rinkos analizė	Warf, 2003
		Dominuojančios padėties susidarymas	Porterio 5 konkurencinių jėgų modelis, Hirschman indeksas	Hsieh ir Lin, 2016
		Dominuojančios padėties susidarymas		Ginevičius, Kvirka, 2009
Vartotojui	Kokybinis strategijos per vartotojo gerovę	Kaina	Regresinė analizė; pardavimų matavimo lygtis	Mishra ir Kumar, 2011
		Kaina ir paslaugos	Regresinė analizė	Krishnan, Krishnan, 2001
		Kaina ir kokybė	Regresinė analizė	Steven, Yazdi, Dresner, 2016
Valstybė	Finansinis	Mokesčiai per pardavimus ir pelną	Diskontuotų kapitalo srautų metodas	Devos, Kadapakkam, Krishshmanmurthy, 2009
			Diskontuotų laisvųjų pinigų srautų ir kapitalo srautų metodas	Tham, Wonder, 2002
	Technologinis	Technologinė pažanga ir efektyvumas	Regresinė analizė; Charles Cooper Rhodes modelis	Salleh, Mahmood, Sufian, 2013
			Modifikuota binominė logistinė regresija	Salleh, Mahmood, Sufian, Othman, Yaacob, Nai, 2016,
	Investicinis	Investicijos ir tiesioginės užsienio investicijos	Regresinė analizė	Nocke, Yaepke, 2006
				Calderon, Loyaza bei Serven, 2004

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

**AB „Omnitel“ finansinės ataskaitos**  
**AB „Omnitel“ pelno (nuostolių) ataskaita**

	Istoriniai metai						Vidutinis pokytis	Prognoziniai metai				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015		2016	2017	2018	2019	2020
Pardavimai (pajamos)	171757	158765	145666	133123	125842	136677		133319	131243	128675	125256	119924
Pokytis, proc.		-7,56	-8,25	-8,61	-5,47	8,61	-4,26	-2,46	-1,56	-1,96	-2,66	-4,26
Pardavimų savikaina	102692	101987	93197	85664	82573	87559		86516	86263	85667	84475	81947
Pokytis, proc.		-0,69	-8,62	-8,08	-3,61	6,04	-2,99	-1,19	-0,29	-0,69	-1,39	-2,99
Savikainos ir pajamų santykis	59,79	64,24	63,98	64,35	65,62	64,06		64,89	65,73	66,58	67,44	68,33
<b>Bendrasis pelnas</b>	<b>69065</b>	<b>56778</b>	<b>52469</b>	<b>47459</b>	<b>43269</b>	<b>49118</b>		<b>46803</b>	<b>44980</b>	<b>43008</b>	<b>40781</b>	<b>37976</b>
Veiklos sąnaudos	45736	48364	43430	47542	41943	40675		40611	40912	41053	40906	40105
Pokytis, proc.		5,75	-10,20	9,47	-11,78	-3,02	-1,96	-0,16	0,74	0,34	-0,36	-1,96
Nusidėvėjimas	30757	31647	26830	26822	24009	20770		20770	20770	20770	20770	20770
Pokytis, proc.		2,89	-15,22	-0,03	-10,49	-13,49	-7,27	-5,47	-4,57	-4,97	-5,67	-7,27
Veiklos sąnaudos-nusidėvėjimas	14979	16717	16600	20720	17934	19905		19841	20142	20283	20136	19335
Sąnaudų ir pajamų santykis	26,63	30,46	29,81	35,71	33,33	29,76		30,46	31,17	31,90	32,66	33,44
Kitos veiklos pajamos	2796	2166	1427	1257	1662	1662		1571	1499	1425	1344	1246
Pokytis, proc.		-22,53	-34,12	-11,91	32,22	0,00	-7,27	-5,47	-4,57	-4,97	-5,67	-7,27
Kitos veiklos sąnaudos	215	88	62	60	108	146		155	170	185	204	210
Pokytis, proc.		-59,07	-29,55	-3,23	80,00	35,19	4,67	6,47	9,17	8,77	10,37	3,17
Kiti veiklos rezultatai	2581	2078	1365	1197	1554	1516		1416	1330	1240	1140	1036
<b>Veiklos pelnas/(nuostoliai)</b>	<b>25910</b>	<b>10492</b>	<b>10404</b>	<b>1114</b>	<b>2880</b>	<b>9959</b>		<b>7608</b>	<b>5397</b>	<b>3196</b>	<b>1016</b>	<b>-1092</b>
Finansinės veiklos pajamos	563	301	708	708	2061	2199		2239	2299	2352	2390	2217
Pokytis, proc.		-46,54	135,22	0,00	191,10	6,70	57,30	1,8	2,7	2,3	1,6	-7,2
Finansinės veiklos sąnaudos	2208	2236	1028	1028	669	383		283	209	155	114	84
Pokytis, proc.		1,27	-54,03	0,00	-34,92	-42,75	-26,09	-26,09	-26,09	-26,09	-26,09	-26,09
Finansinės ir investicinės veiklos rezultatas	-1645	-1935	-320	-320	1392	1816		1956	2090	2197	2275	2133
FV pajamų % nuo pardavimų	0,33	0,19	0,49	0,53	1,64	1,61		1,68	1,75	1,83	1,91	1,85
FV sąnaudų % nuo finansinių skolų	3,15	2,57	1,24	1,28	0,86	0,50		0,38	0,28	0,21	0,15	0,12

<b>Pelnas/(nuostoliai) prieš apmokestinimą</b>	<b>24264</b>	<b>8557</b>	<b>10084</b>	<b>795</b>	<b>4272</b>	<b>11775</b>		<b>9564</b>	<b>7487</b>	<b>5393</b>	<b>3291</b>	<b>1041</b>
Pelno mokestis	3834	131	1624	37	385	810		825	832	809	494	156
Procentais	15,80	1,53	16,10	4,65	9,01	6,88		8,62	11,11	15,00	15,00	15,00
<b>Grynasis pelnas/(nuostoliai)</b>	<b>20430</b>	<b>8426</b>	<b>8460</b>	<b>758</b>	<b>3887</b>	<b>10965</b>		<b>8739</b>	<b>6655</b>	<b>4584</b>	<b>2797</b>	<b>884</b>

AB „Omnitel“ balansas

tūkst. eur	Istoriniai metai						Vidutinis pokytis	Prognoziniai metai				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015		2016	2017	2018	2019	2020
<b>TURTAS</b>												
<b>Ilgalaikis turtas</b>	<b>111697</b>	<b>113314</b>	<b>105423</b>	<b>101758</b>	<b>96235</b>	<b>94157</b>		<b>95718</b>	<b>98112</b>	<b>100202</b>	<b>101683</b>	<b>94793</b>
Pokytis, proc.		<b>0,01</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,03</b>	<b>1,77</b>	<b>2,67</b>	<b>2,27</b>	<b>1,57</b>	<b>-7,23</b>
Nematerialusis turtas	8843	8701	11807	13472	13609	15372		15668	16110	16501	16785	15598
Pokytis, proc.		-0,02	0,36	0,14	0,01	0,13	<b>0,12</b>	1,92	2,82	2,42	1,72	-7,08
Ilgalaikis materialusis turtas	96397	97824	86558	82724	77887	72490		73755	75707	77407	78603	72901
Pokytis, proc.		0,01	-0,12	-0,04	-0,06	-0,07	<b>-0,05</b>	1,75	2,65	2,25	1,55	-7,25
Finansinis turtas	5661	5896	6037	4481	3743	5352		5352	5352	5352	5352	5352
Pokytis, proc.		0,04	0,02	-0,26	-0,16	0,43	<b>0,01</b>					
Kitas ilgalaikis turtas	797	893	1021	1081	996	943		943	943	943	943	943
Pokytis, proc.		0,12	0,14	0,06	-0,08	-0,05	<b>0,04</b>					
<b>Trumpalaikis turtas</b>	<b>54737</b>	<b>61691</b>	<b>57557</b>	<b>58940</b>	<b>56073</b>	<b>72355</b>		<b>73844</b>	<b>76031</b>	<b>77979</b>	<b>79433</b>	<b>73926</b>
Kitas trumpalaikis turtas	42832	50073	46642	48692	46138	50405		51331	52736	53968	54852	50922
Pokytis, proc.		0,17	-0,07	0,04	-0,05	0,09	<b>0,04</b>	1,84	2,74	2,34	1,64	-7,16
Atsargos, išankstiniai apmokėjimai ir nebaigtos vykdyti sutartys	9367	9463	9998	6882	7099	7461		7593	7795	7972	8097	7512
Pokytis, proc.		0,01	0,06	-0,31	0,03	0,05	<b>-0,03</b>	1,77	2,67	2,27	1,57	-7,23
Grynieji pinigai	2539	2155	917	3366	2836	14489		14921	15499	16039	16485	15492
Pokytis, proc.		-0,15	-0,57	2,67	-0,16	4,11	<b>1,18</b>	2,98	3,88	3,48	2,78	-6,02
<b>Turto iš viso:</b>	<b>166434</b>	<b>175005</b>	<b>162980</b>	<b>160698</b>	<b>152308</b>	<b>166512</b>		<b>169563</b>	<b>174143</b>	<b>178182</b>	<b>181117</b>	<b>168719</b>
<b>AKCININKŲ NUOSAVYBĖ</b>	<b>75437</b>	<b>59246</b>	<b>59017</b>	<b>51317</b>	<b>50812</b>	<b>61792</b>		<b>64083</b>	<b>65582</b>	<b>66108</b>	<b>64997</b>	<b>49746</b>
Kapitalas	16138	16138	16138	16138	16138	16153		16153	16153	16153	16153	16153
Rezervai	1150	1150	1150	1150	1149	1149		1149	1149	1149	1149	1149
Nepaskirstytas pelnas (nuostoliai)	58149	41958	41729	34030	33525	44490		46781	48280	48806	47695	32444

Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	20430	8426	8460	758	3887	10965		8739	6655	4584	2797	884
Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	37719	33532	33270	33272	29638	33525		38042	41625	44222	44898	31559
<b>Dotacijos, subsidijos</b>	<b>173</b>	<b>134</b>	<b>74</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>5</b>		<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>90824</b>	<b>115625</b>	<b>103890</b>	<b>109370</b>	<b>101488</b>	<b>104715</b>		<b>105478</b>	<b>108561</b>	<b>112074</b>	<b>116120</b>	<b>118973</b>
<b>Ilgalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>3562</b>	<b>2892</b>	<b>3835</b>	<b>6041</b>	<b>6716</b>	<b>7345</b>		<b>8562</b>	<b>9904</b>	<b>11496</b>	<b>13424</b>	<b>15890</b>
Finansinės skolos	0	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0
Kitos	3562	2892	3835	6041	6716	7345		8562	9904	11496	13424	15890
Pokytis, proc.		-18,81	32,61	57,52	11,17	9,37	<b>18,37</b>	16,57	15,67	16,07	16,77	18,37
<b>Trumpalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>87262</b>	<b>112733</b>	<b>100055</b>	<b>103329</b>	<b>94772</b>	<b>97370</b>		<b>96915</b>	<b>98657</b>	<b>100578</b>	<b>102696</b>	<b>103083</b>
Finansinės skolos	70118	86918	83130	80216	77383	77023		74739	74487	74236	73986	71792
Pokytis, proc.		23,96	-4,36	-3,51	-3,53	-0,47	<b>-2,97</b>	-2,97	-2,97	-2,97	-2,97	-2,97
Kitos	17144	25815	16925	23113	17389	20347		22176	24170	26342	28710	31291
Pokytis, proc.		50,58	-34,44	36,56	-24,77	17,01	<b>8,99</b>	8,99	8,99	8,99	8,99	8,99
<b>Nuosavybės ir įsipareigojimų iš viso:</b>	<b>166434</b>	<b>175005</b>	<b>162980</b>	<b>160698</b>	<b>152308</b>	<b>166512</b>		<b>169563</b>	<b>174143</b>	<b>178182</b>	<b>181117</b>	<b>168719</b>

AB „Omnitel“ pinigų srautų ataskaitos duomenys

	Istoriniai metai						Vidutinis pokytis	Prognoziniai metai				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015		2016	2017	2018	2019	2020
Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos	30757	31647	26830	26822	24009	20770		20770	20770	20770	20770	20770
Sumokėta palūkanų	788	1880	1117	563	236	216		208	201	193	186	180
Pokytis, proc.		139	-41	-50	-58	-8	<b>-3,63</b>					
Finansinės ir investicinės veiklos BP/Ilgalaikis turtas	-1,47	-1,71	-0,30	-0,31	1,45	1,93		2,04	2,13	2,19	2,24	2,25

**AB „Teo LT“ finansinės ataskaitos**  
 AB „Teo LT“ pelno (nuostolių) ataskaita, tūkst. Eur

	Istoriniai metai						Vidutinis pokytis	Prognoziniai metai				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015		2016	2017	2018	2019	2020
Pardavimai (pajamos)	216469	217152	220162	208697	202285	204598		206057	209381	211920	213008	210692
Pokytis, proc.		0,32	1,39	-5,21	-3,07	1,14	-1,09	0,71	1,61	1,21	0,51	-1,09
Pardavimų savikaina	-	-	58379	50466	54861	61632		63173	64752	66371	68030	69731
Pokytis, proc.	-	-	-	-13,55	8,71	12,34	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Savikainos ir pajamų santykis	-	-	26,52	24,18	27,12	30,12		30,66	30,93	31,32	31,94	33,10
<b>Bendrasis pelnas</b>	<b>216469</b>	<b>217152</b>	<b>161783</b>	<b>158231</b>	<b>147424</b>	<b>142966</b>		<b>142884</b>	<b>144628</b>	<b>145550</b>	<b>144977</b>	<b>140961</b>
Veiklos sąnaudos (su savikaina ir nusidėvėjimu)	172222	167965	169038	160886	159921	166059		167913	171299	174068	175664	174463
Pokytis, proc.		-2,47	0,64	-4,82	-0,60	3,84	-0,68	1,12	2,02	1,62	0,92	-0,68
Nusidėvėjimas	38144	38361	37813	36971	36140	37929		37929	37929	37929	37929	37929
Pokytis, proc.		0,57	-1,43	-2,23	-2,25	4,95	-0,08	1,72	2,62	2,22	1,52	-0,08
Veiklos sąnaudos-nusidėvėjimas	134078	129604	131225	123915	123781	128130		129984	133370	136139	137735	136534
Sąnaudų ir pajamų santykis	79,56	77,35	76,78	77,09	79,06	81,16		81,49	81,81	82,14	82,47	82,80
Kitos veiklos pajamos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kitos veiklos sąnaudos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kiti veiklos rezultatai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Veiklos pelnas/(nuostoliai)</b>	<b>44247</b>	<b>49187</b>	<b>51124</b>	<b>47811</b>	<b>42364</b>	<b>38539</b>		<b>38144</b>	<b>38081</b>	<b>37852</b>	<b>37344</b>	<b>36229</b>
Finansinės veiklos pajamos	468	642	381	251	224	135		111	92	75	62	51
Pokytis, proc.		37,18	-40,65	-34,12	-10,76	-39,73	-17,62	-17,62	-17,62	-17,62	-17,62	-17,62
Finansinės veiklos sąnaudos	106	11	155	109	152	395		474	569	683	819	983
Pokytis, proc.		-89,62	1309,09	-29,68	39,45	159,87	20,00	20	20	20	20	20
Finansinės ir investicinės veiklos rezultatas	362	631	226	142	72	-260		-363	-477	-607	-757	-932
FV pajamų % nuo pardavimų	0,22	0,30	0,17	0,12	0,11	0,07		0,05	0,04	0,04	0,03	0,02
FV sąnaudų % nuo finansinių skolų	0,15	0,01	0,19	0,14	0,20	0,51		3,76	5,32	7,58	9,10	13,07
<b>Pelnas/(nuostoliai) prieš apmokestinimą</b>	<b>44609</b>	<b>49818</b>	<b>51350</b>	<b>47953</b>	<b>42436</b>	<b>38279</b>		<b>37781</b>	<b>37604</b>	<b>37245</b>	<b>36587</b>	<b>35297</b>

Pelno mokestis	4950	3967	5281	4756	4360	4103		4177	4214	5587	5488	5295
Procentais	11,10	7,96	10,28	9,92	10,27	10,72		11,06	11,21	15,00	15,00	15,00
<b>Grynasis pelnas/(nuostoliai)</b>	<b>39659</b>	<b>45851</b>	<b>46069</b>	<b>43197</b>	<b>38076</b>	<b>34176</b>		<b>33604</b>	<b>33390</b>	<b>31658</b>	<b>31099</b>	<b>30003</b>

AB „Teo LT“ balansas, tūkst. Eur

	Istoriniai metai						Vidutinis pokytis	Prognoziniai metai				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015		2016	2017	2018	2019	2020
<b>TURTAS</b>												
<b>Ilgalaikis turtas</b>	<b>222745</b>	<b>230430</b>	<b>234712</b>	<b>242461</b>	<b>238445</b>	<b>238146</b>		<b>242391</b>	<b>248948</b>	<b>254702</b>	<b>258830</b>	<b>258311</b>
Pokytis, proc.		<b>0,03</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>					
Nematerialusis turtas	14290	12431	12105	14556	12744	12370		12590	12927	13222	13430	13428
Pokytis, proc.		-0,13	-0,03	0,20	-0,12	-0,03	<b>-0,02</b>	1,78	2,68	2,28	1,58	-0,02
Ilgalaikis materialusis turtas	204596	212849	218703	223556	218761	214882		218772	224701	229892	233593	233617
Pokytis, proc.		0,04	0,03	0,02	-0,02	-0,02	<b>0,01</b>	1,81	2,71	2,31	1,61	0,01
Finansinis turtas	3126	3126	3126	3126	3126	3126		3126	3126	3126	3126	3126
Kitas ilgalaikis turtas	733	2024	778	1223	3814	7768		7904	8194	8463	8680	8140
Pokytis, proc.		1,76	-0,62	0,57	2,12	1,04	<b>0,97</b>	1,75	3,67	3,27	2,57	-6,23
<b>Trumpalaikis turtas</b>	<b>118591</b>	<b>99067</b>	<b>101057</b>	<b>93585</b>	<b>46747</b>	<b>48739</b>		<b>49336</b>	<b>50272</b>	<b>51085</b>	<b>51648</b>	<b>51600</b>
Kitas trumpalaikis turtas	53248	43477	49020	50984	29138	34470		35072	36001	36810	37380	37361
Pokytis, proc.		-0,18	0,13	0,04	-0,43	0,18	<b>-0,05</b>	1,75	2,65	2,25	1,55	-0,05
Atsargos, išankstiniai apmokėjimai ir nebaigtos vykdyti sutartys	1764	971	1180	638	747	1371		1397	1435	1469	1493	1494
Pokytis, proc.		-0,45	0,22	-0,46	0,17	0,84	<b>0,06</b>	1,86	2,76	2,36	1,66	0,06
Grynieji pinigai	63579	54619	50857	41963	16862	12898		12867	12836	12805	12775	12744
Pokytis, proc.		-0,14	-0,07	-0,17	-0,60	-0,24	<b>-0,24</b>	-0,24	-0,24	-0,24	-0,24	-0,24
<b>Turto iš viso:</b>	<b>341336</b>	<b>329497</b>	<b>335769</b>	<b>336046</b>	<b>285192</b>	<b>286885</b>		<b>291728</b>	<b>299221</b>	<b>305787</b>	<b>310478</b>	<b>309910</b>
<b>AKCININKŲ NUOSAVYBĖ</b>	<b>297277</b>	<b>301522</b>	<b>302595</b>	<b>300795</b>	<b>239877</b>	<b>234658</b>		<b>238189</b>	<b>247241</b>	<b>254869</b>	<b>258624</b>	<b>258071</b>
Kapitalas	224982	224982	224982	224982	168736	168958		168958	168958	168958	168958	168958
Rezervai	23604	22498	22498	22498	22498	16896		16896	16896	16896	16896	16896
Nepaskirstytas pelnas (nuostoliai)	48691	54042	55115	53315	48643	48804		52335	61387	69015	72770	72217

Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	47189	44742	46069	43197	38076	34176		33604	33390	31658	31099	30003
Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	1502	9300	9046	10118	10567	14628		18731	27996	37357	41671	42214
<b>Dotacijos, subsidijos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>44059</b>	<b>27975</b>	<b>33174</b>	<b>35251</b>	<b>45316</b>	<b>52227</b>		<b>53539</b>	<b>51980</b>	<b>50918</b>	<b>51854</b>	<b>51840</b>
<b>Ilgalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>5890</b>	<b>6047</b>	<b>7045</b>	<b>8378</b>	<b>8982</b>	<b>9346</b>		<b>10601</b>	<b>11928</b>	<b>13470</b>	<b>15305</b>	<b>17636</b>
Finansinės skolos	1226	944	661	367	61	0		0	0	0	0	0
Kitos	4664	5103	6384	8011	8921	9346		10601	11928	13470	15305	17636
Pokytis, proc.		9,41	25,10	25,49	11,36	4,76	<b>15,22</b>	13,42	12,52	12,92	13,62	15,22
<b>Trumpalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>38169</b>	<b>21928</b>	<b>26128</b>	<b>26873</b>	<b>36334</b>	<b>42881</b>		<b>42939</b>	<b>40052</b>	<b>37448,3</b>	<b>36548,4</b>	<b>34204,2</b>
Finansinės skolos	344	282	283	294	10306	15061		12618	10684	9004	8999	7520,905
Pokytis, proc.		-18,02	0,35	3,89	3405,44	46,14		-16,22	-15,32	-15,72	-16,42	-16,42
Kitos	37825	21646	25845	26579	26028	27820		30321	29368	28444	27550	26683
Pokytis, proc.		-42,77	19,40	2,84	-2,07	6,88	<b>-3,14</b>	-3,14	-3,14	-3,14	-3,14	-3,14
<b>Nuosavybės ir įsipareigojimų iš viso:</b>	<b>341336</b>	<b>329497</b>	<b>335769</b>	<b>336046</b>	<b>285192</b>	<b>286885</b>		<b>291728</b>	<b>299221</b>	<b>305787</b>	<b>310478</b>	<b>309910</b>

AB „Teo LT“ pinigų srautų ataskaitos duomenys

	Istoriniai metai						Vidutinis pokytis	Prognoziniai metai				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015		2016	2017	2018	2019	2020
Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos	38144	38361	37813	36971	36140	37929		20770	20770	20770	20770	20770
Sumokėta palūkanų	71	56	60	34	72	82		93	106	120	137	156
Pokytis, proc.		-21	7	-43	112	14	13,67					
Finansinės ir investicinės veiklos BP/Ilgalaikis turtas	0,16	0,27	0,10	0,06	0,03	-0,11		-0,15	-0,19	-0,24	-0,29	-0,36

## AB „Telia Lietuva“ faktinių finansinių rezultatų palyginimas su sudarytomis prognozėmis

AB „Telia Lietuva“ pelno (nuostolių) ataskaitos faktinių ir prognozinių reikšmių palyginimas

	Faktas (Telia Lietuva)					Prognozė (Omnitel+Teo)					Efektas				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
Pardavimai (pajamos)	345906	368636	376494	388299	398083	339376	340624	340595	338264	330616	6530	28012	35899	50035	67467
Pardavimų savikaina	128878	148187	151682	155204	158023	149688	151015	152038	152505	151678	-20810	-2828	-356	2699	6345
Savikainos ir pajamų santykis	37,26	40,20	40,29	39,97	39,70	44,11	44,33	44,64	45,08	45,88	-6,85	-4,14	-4,35	-5,11	-6,18
<b>Bendrasis pelnas</b>	<b>217028</b>	<b>220449</b>	<b>224812</b>	<b>233095</b>	<b>240060</b>	<b>189687</b>	<b>189608</b>	<b>188558</b>	<b>185759</b>	<b>178938</b>	<b>27341</b>	<b>30841</b>	<b>36254</b>	<b>47336</b>	<b>61122</b>
Veiklos sąnaudos	109444	113273	110831	120463	120829	208524	212212	215121	216570	214568	-99080	-98939	-104290	-96107	-93739
Nusidėvėjimas	63233	67044	64522	69087	70069	58699	58699	58699	58699	58699	4534	8345	5823	10388	11370
Veiklos sąnaudos-nusidėvėjimas	46211	46229	46309	51376	50760	149825	153513	156422	157871	155869	-103614	-107284	-110113	-106495	-105109
Sąnaudų pokytis, %		3,50	-2,16	8,69	0,30		1,77	1,37	0,67	-0,92		1,73	-3,53	8,02	1,23
Sąnaudų ir pajamų santykis	31,64	30,73	29,44	31,02	30,35	61,44	62,30	63,16	64,02	64,90	-29,80	-31,57	-33,72	-33,00	-34,55
Kitos veiklos pajamos	9	357	154	644	502	1571	1499	1425	1344	1246	-1562	-1142	-1271	-700	-744
Kitos veiklos sąnaudos	59446	54391	51220	53495	54887	155	170	185	204	210	59291	54221	51035	53291	54677
Kitos veiklos rezultatas	-59437	-54034	-51066	-52851	-54385	1416	1330	1240	1140	1036	2395	9664	21867	21421	29709
<b>Veiklos pelnas/(nuostoliai)</b>	<b>48147</b>	<b>53142</b>	<b>62915</b>	<b>59781</b>	<b>64846</b>	<b>45752</b>	<b>43478</b>	<b>41048</b>	<b>38360</b>	<b>35137</b>	<b>2395</b>	<b>9664</b>	<b>21867</b>	<b>21421</b>	<b>29709</b>
Finansinės veiklos pajamos	-	-	319	-	2320	2350	2391	2427	2452	2269	-	-	-2108	-	51
Finansinės veiklos sąnaudos	1070	456	0	2926	4911	757	778	837	933	1067	313	-322	-837	1993	3844
Finansinės ir investicinės veiklos rezultatas	-1070	-456	319	-2926	-2591	1593	1613	1590	1518	1201	-2663	-2069	-1271	-4444	-3792
FV pajamų % nuo pardavimų	-	-	0,08	-	0,58	1,73	1,80	1,86	1,94	1,87	-	-	-1,78	-	-1,29



FV sąnaudų % nuo finansinių skolų	1,23	0,55	0,00	3,78	6,38	4,14	5,60	7,79	9,26	13,19	-2,90	-5,06	-7,79	-5,48	-6,81
<b>Pelnas/(nuostoliai) prieš apmokestinimą</b>	<b>47077</b>	<b>52686</b>	<b>63234</b>	<b>56855</b>	<b>62255</b>	<b>47344</b>	<b>45091</b>	<b>42638</b>	<b>39878</b>	<b>36338</b>	-267	7595	20596	16977	25917
Pelno mokestis	5583	2609	8534	2129	6389	5001	5046	6396	5982	5451	582	-2437	2138	-3853	938
<b>Grynasis pelnas/(nuostoliai)</b>	<b>41494</b>	<b>50077</b>	<b>54700</b>	<b>54726</b>	<b>55866</b>	<b>42343</b>	<b>40045</b>	<b>36242</b>	<b>33896</b>	<b>30887</b>	-849	10032	18458	20830	24979

### AB „Telia Lietuva“ balanso faktinių ir prognozinių reikšmių palyginimas

tūkst. eur	Faktas (Telia Lietuva)					Prognozė (Omnitel+Teo)					Efektas				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
<b>TURTAS</b>															
<b>Ilgalaikis turtas</b>	<b>428551</b>	<b>428236</b>	<b>452249</b>	<b>462595</b>	<b>463497</b>	<b>338110</b>	<b>347060</b>	<b>354904</b>	<b>360514</b>	<b>353104</b>	<b>90441</b>	<b>81176</b>	<b>97345</b>	<b>102081</b>	<b>110393</b>
Nematerialusis turtas	124512	122401	131511	132161	132223	28258	29038	29723	30216	29026	96254	93363	101788	101945	103197
Ilgalaikis materialusis turtas	291818	290435	276537	263794	256923	292527	300407	307298	312196	306517	-709	-9972	-30761	-48402	-49594
Finansinis turtas	1277	1927		4036	6340	8478	8478	8478	8478	8478	-7201	-6551	-8478	-4442	-2138
Kitas ilgalaikis turtas	10944	13473	44201	62604	68011	8847	9137	9406	9623	9083	2097	4336	34795	52981	58928
<b>Trumpalaikis turtas</b>	<b>162168</b>	<b>140278</b>	<b>143171</b>	<b>151649</b>	<b>144951</b>	<b>123180</b>	<b>126303</b>	<b>129064</b>	<b>131081</b>	<b>125526</b>	<b>38988</b>	<b>13975</b>	<b>14107</b>	<b>20568</b>	<b>19425</b>
Kitas trumpalaikis turtas	722	1477	2875	5717	5878	86403	88737	90778	92232	88284	-85681	-87260	-87903	-86515	-82406
Atsargos, išankstiniai apmokėjimai ir nebaigtos vykdyti sutartys	104796	115635	111571	95775	83132	8989	9231	9441	9591	9006	95807	106404	102130	86184	74126
Grynieji pinigai	56650	23166	28725	50157	55941	27788	28336	28844	29259	28236	28862	-5170	-119	20898	27705
<b>Turto iš viso:</b>	<b>590719</b>	<b>568514</b>	<b>595420</b>	<b>614244</b>	<b>608448</b>	<b>461291</b>	<b>473363</b>	<b>483969</b>	<b>491595</b>	<b>478630</b>	<b>129428</b>	<b>95151</b>	<b>111451</b>	<b>122649</b>	<b>129818</b>
<b>AKCININKŲ NUOSAVYBĖ</b>	<b>270326</b>	<b>305859</b>	<b>319959</b>	<b>328076</b>	<b>331507</b>	<b>302272</b>	<b>312822</b>	<b>320977</b>	<b>323621</b>	<b>307816</b>	<b>-31946</b>	<b>-6963</b>	<b>-1018</b>	<b>4455</b>	<b>23691</b>
Kapitalas	168958	168958	168958	168958	168958	185111	185111	185111	185111	185111	-16153	-16153	-16153	-16153	-16153
Rezervai	16896	16896	16896	16896	16896	18045	18045	18045	18045	18045	-1149	-1149	-1149	-1149	-1149
Nepaskirstytas pelnas (nuostoliai)	84472	120005	134105	142222	145653	99116	109666	117821	120465	104660	-14644	10339	16284	21757	40993

Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	41494	50077	54700	54726	55866	42343	40045	36242	33896	30887	-849	10032	18458	20830	24979
Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	42978	69928	79405	87496	89787	56773	69621	81578	86569	73773	-13795	307	-2173	927	16014
<b>Dotacijos, subsidijos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>320393</b>	<b>262655</b>	<b>275461</b>	<b>286168</b>	<b>276941</b>	<b>159017</b>	<b>160541</b>	<b>162993</b>	<b>167974</b>	<b>170813</b>	<b>161376</b>	<b>102114</b>	<b>112468</b>	<b>118194</b>	<b>106128</b>
<b>Ilgalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>134308</b>	<b>169635</b>	<b>162822</b>	<b>155920</b>	<b>149876</b>	<b>19163</b>	<b>21832</b>	<b>24966</b>	<b>28729</b>	<b>33526</b>	<b>115145</b>	<b>147803</b>	<b>137856</b>	<b>127191</b>	<b>116350</b>
Finansinės skolos	104127	141354	110687	80173	60574	0	0	0	0	0	104127	141354	110687	80173	60574
Kitos	30181	28281	52135	75747	89302	19163	21832	24966	28729	33526	11018	6449	27169	47018	55776
<b>Trumpalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>186085</b>	<b>93020</b>	<b>112639</b>	<b>130248</b>	<b>127065</b>	<b>139854</b>	<b>138709</b>	<b>138027</b>	<b>139244</b>	<b>137287</b>	<b>46231</b>	<b>-45689</b>	<b>-25388</b>	<b>-8996</b>	<b>-10222</b>
Finansinės skolos	129500	31385	58365	74536	62569	87357	85171	83240	82984	79313	42143	-53786	-24875	-8448	-16744
Kitos	56585	61635	54274	55712	64496	52497	53537	54786	56260	57975	4088	8098	-512	-548	6521
<b>Nuosavybės ir įsipareigojimų iš viso:</b>	<b>590719</b>	<b>568514</b>	<b>595420</b>	<b>614244</b>	<b>608448</b>	<b>461291</b>	<b>473363</b>	<b>483969</b>	<b>491595</b>	<b>478630</b>	<b>129428</b>	<b>95151</b>	<b>111451</b>	<b>122649</b>	<b>129818</b>

## HHI indekso skaičiavimas

Metai	Tiekėjas	Rinkos dalis		HHI
2019	Telia Lietuva, AB	38,7	1497,69	2542,39
	Tele2, UAB	23,5	552,25	
	Bitė Lietuva, UAB	18,8	353,44	
	Cgates, UAB	3,2	10,24	
	Mediafon Carrier Services, UAB	2,7	7,29	
	LRTC, AB	2,2	4,84	
	Kiti	10,8	116,64	
2018	Telia Lietuva, AB	40	1600	2570,74
	Tele2, UAB	22,2	492,84	
	Bitė Lietuva, UAB	18	324	
	Cgates, UAB	3,2	10,24	
	Mediafon Carrier Services, UAB	2,9	8,41	
	LRTC, AB	2,3	5,29	
	Kiti	11,4	129,96	
2017	Telia Lietuva, AB	42,4	1797,76	2657,41
	Tele2, UAB	20,1	404,01	
	Bitė Lietuva, UAB	16,8	282,24	
	Cgates, UAB	3	9	
	Mediafon Carrier Services, UAB	3,4	11,56	
	LRTC, AB	2	4	
	Kiti	12,2	148,84	
2016	Telia Lietuva, AB	42	1764	2603,08
	Tele2, UAB	19,3	372,49	
	Bitė Lietuva, UAB	15,8	249,64	
	Cgates, UAB	2,3	5,29	
	Mediafon Carrier Services, UAB	5	25	
	LRTC, AB	2,1	4,41	
	Kiti	13,5	182,25	
2015	Teo LT, AB	26,6	707,56	1531,24
	Omnitel, AB	15,4	237,16	
	Tele2, UAB	18,7	349,69	
	Bitė Lietuva, UAB	15,3	234,09	
	Cgates, UAB	2,4	5,76	
	Mediafon Carrier Services, UAB	5,3	28,09	
	LRTC, AB	2,1	4,41	
	Kiti	14,2	201,64	

## HHI indekso skaičiavimas atskirose sektoriaus dalyse

## HHI indeksas judriojo telefono ryšio paslaugų rinkoje

Metai	Tiekėjas	Rinkos dalis		HHI
2019	Telia Lietuva, AB	27,4	750,76	3190,3
	Tele2, UAB	39,3	1544,49	
	Bitė Lietuva, UAB	29,7	882,09	
	Kiti	3,6	12,96	
2018	Telia Lietuva, AB	27,2	739,84	3214,4
	Tele2, UAB	40,4	1632,16	
	Bitė Lietuva, UAB	28,8	829,44	
	Kiti	3,6	12,96	
2017	Telia Lietuva, AB	27	729	3239,52
	Tele2, UAB	41	1681	
	Bitė Lietuva, UAB	28,6	817,96	
	Kiti	3,4	11,56	
2016	Telia Lietuva, AB	32,04	1026,562	3302,689
	Tele2, UAB	38,88	1511,654	
	Bitė Lietuva, UAB	27,61	762,3121	
	Kiti	1,47	2,1609	
2015	Omnitel, AB	31,16	970,9456	3325,61
	Tele2, UAB	39,82	1585,632	
	Bitė Lietuva, UAB	27,7	767,29	
	Kiti	1,32	1,7424	

## HHI indeksas fiksuoto telefono ryšio rinkoje

Metai	Tiekėjas	Rinkos dalis		HHI
2019	Telia Lietuva, AB	87,6	7673,76	7731,94
	Baltnetos komunikacijos, UAB	3,9	15,21	
	Cgates, UAB	2,4	5,76	
	Kiti	6,1	37,21	
2018	Telia Lietuva, AB	90,4	8172,16	8226,24
	Baltnetos komunikacijos, UAB	2,8	7,84	
	Kiti	6,8	46,24	
2017	Telia Lietuva, AB	91,4	8353,96	8397,42
	Baltnetos komunikacijos, UAB	2,5	6,25	
	Kiti	6,1	37,21	
2016	Telia Lietuva, AB	93	8649	8675,92
	Baltnetos komunikacijos, UAB	2,4	5,76	
	Kiti	4,6	21,16	
2015	Omnitel, AB	94,3	8892,49	8909,58
	Baltnetos komunikacijos, UAB	2,2	4,84	
	Kiti	3,5	12,25	

HHI indeksas duomenų perdavimo paslaugų rinkoje

Metai	Tiekėjas	Rinkos dalis		HHI
2019	Telia Lietuva, AB	40,2	1616,04	2709,87
	Tele2, UAB	24,5	600,25	
	Bitė Lietuva, UAB	19,5	380,25	
	Cgates, UAB	3	9	
	Mediafon Carrier Services, UAB	0	0	
	LRTC, AB	3,2	10,24	
	Kiti	9,7	94,09	
2018	Telia Lietuva, AB	43,1	1857,61	2766,6
	Tele2, UAB	21,3	453,69	
	Bitė Lietuva, UAB	17,2	295,84	
	Cgates, UAB	3,1	9,61	
	Mediafon Carrier Services, UAB	0	0	
	LRTC, AB	3,6	12,96	
	Kiti	11,7	136,89	
2017	Telia Lietuva, AB	46,9	2199,61	2934,65
	Tele2, UAB	17	289	
	Bitė Lietuva, UAB	15,1	228,01	
	Cgates, UAB	3,1	9,61	
	Mediafon Carrier Services, UAB	0	0	
	LRTC, AB	3,9	15,21	
	Kiti	13,9	193,21	
2016	Teo LT, AB	47,9	2294,41	2767,61
	Omnitel, AB	7,5	56,25	
	Tele2, UAB	2,7	7,29	
	Bitė Lietuva, UAB	8	64	
	Cgates, UAB	3,9	15,21	
	Init, UAB	3,2	10,24	
	Satgate, UAB	2,6	6,76	
	LRTC, AB	5,9	34,81	
	Kiti	18,3	334,89	
2015	Teo LT, AB	47,3	2237,29	2801,82
	Omnitel, AB	7,5	56,25	
	Tele2, UAB	1,9	3,61	
	Bitė Lietuva, UAB	6,3	39,69	
	Cgates, UAB	4,1	16,81	
	Init, UAB	1,8	3,24	
	Satgate, UAB	5,6	31,36	
	LRTC, AB	6,1	37,21	
	Kiti	19,4	376,36	